BANK

WARSZAWA
MARZEC 1938
ROK VI NR. 3

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Inwestycje publiczne w r. 1938

Z chwilą gdy wpływy i wydatki budżetowe Skarbu Państwa zostały zrównoważone, zainteresowanie gospodarką publiczną przesunęło się zdecydowanie na płaszczyznę rządowego planu inwestycyjnego. Z planem tym bowiem — pomijając cele zasadnicze — są ściśle związane losy polskiej koniunktury gospodarczej, która jest koniunkturą opartą na inwestycjach publicznych; plan jest również podstawą dla orientacji, w jakich rozmiarach przewiduje się wykorzystanie rynku kapitałowego dla celów gospodarki publicznej. W ten sposób rządowy plan inwestycyjny stał się u nas czynnikiem w wysokim stopniu porządkującym dyspozycje kapitałowe i wprowadzającym do naszego życia gospodarczego poważny element stałości — a przez to samo — zaufania. Daje się to odczuć wyraźnie w nastawieniu opinii publicznej: gdy jeszcze w roku ubiegłym było wiele głosów krytykujących czy to zasadę, czy metodę tego planowania, to dziś ilość głosów takich zmniejszyła się a dyskusja obraca się w ramach bardziej rzeczowych.

Mamy tu na myśli przede wszystkim ciała ustawodawcze, którym projekt ustawy inwestycyjnej został przedstawiony wraz z obszernym i dokładnym planem inwestycyj. Zagadnienia te dla członków obu Izb są zbyt emocjonujące, aby się około nich nie miała rozwinąć szersza dyskusja. Niestety możemy już dziś stwierdzić, że zadania stawiane naszym ciałom ustawodawczym przekraczają możliwości gruntownego ich przepracowania w ciągu krótkiej stosunkowo sesji budżetowej. Dowodzi tego fakt zbyt późnego uchwalania ustaw:

n. p. ustawa w sprawie moratorium hipotecznego ukazała się dopiero w dwa tygodnie po wygaśnięciu poprzedniej ustawy (v. przegląd ustawodawstwa). Sejm i Senat rozpatrują obecnie szereg innych bardzo ważnych projektów ustawodawczych: ze spraw najbliżej nas interesujących wymieńmy rządowy projekt ustawy o emitowaniu obligacyj. Powstaje wobec tego niebezpieczeństwo, że w braku pełnomocnictw ustawodawczych dla Prezydenta Rzplitej albo szereg projektów nie zostanie w porę uchwalonych, albo zostaną uchwalone w tempie zbyt pośpiesznym, to jest bez poświęcenia należytej uwagi wszystkim argumentom pro i contra. Rozmiary naszego gospodarstwa publicznego stały się poza tym tak stosunkowo wielkie, że obowiązki ciał ustawodawczych, które są równocześnie organami kontroli, są istotnie ciężkie, bo wymagające żmudnej i skomplikowanej pracy.

Rządowy projekt ustawy inwestycyjnej obejmuje tylko upoważnienie do przeprowadzenia tych operacyj finansowych, które nie mogą być przeprowadzone bez specjalnego upoważnienia ustawowego. Chodzi tu o upoważnienie do zaciągania kredytów do wysokości 134 miln. zł. Inne wydatki są oparte bądź na innych ustawach, bądź na źródłach nie wymagających ustawowego upoważnienia. Wykonanie tegorocznego planu opiera się w przeszło 80% na istniejących już źródłach dochodowych wzgl. funduszach. Są to: kredyty przewidziane w budżecie państwowym dla poszczególnych resortów, Fundusz Obrony Narodowej, Fundusz Pracy, Fundusz Drogowy, Budowlany, Reformy Rolnej, plany inwestycyjne przedsiębiorstw i monopoli państwowych, kredyty krajowe i zagraniczne oparte na specjalnych tytułach prawnych etc. Fundusze, przeznaczone na realizację tegorocznego planu przedstawiają się w przybliżeniu następująco:

	miln. zł
1) Budżet państwowy we wszystkich działach	265,0
2) Kredyty zaciągnięte specjalnie na plan	235,0
3) Fundusz Pracy (brutto)	71,2
4) Kredyty krajowe i zagraniczne towarowe	85,0
5) Własne środki przedsiębiorstw i monopoli	45,0
6) Budowa kolei Śląsk — Gdynia	29.0
7) Autonomiczny fundusz inwest. woj. śląskiego . . .	10,0
8) Samorządy: fundusze budżetowe własne	75,0
9) Samorządy: kredyty zaciągnięte na rynku	25,0
Razem około miln. zł.	840,2

W punkcie drugim wymieniliśmy sumę kredytów, które mają być zaciągnięte na wykonanie planu w wysokości 235 miln. Otóż z tej sumy 134 miln. to kwota pożyczek, które rząd ma zamiar zaciągnąć na podstawie upoważnienia ustawy inwestycyjnej, przedstawionej Sejmowi do uchwalenia, resztę zaś tj. 101 miln. Rząd ma zamiar uzyskać przez mobilizację kredytów na zasadzie posiadanych już upoważnień ustawowych, a mianowicie po przez Fundusze:

	miln. zł
1) P. Fundusz Budowlany na budownictwo miejskie . .	25
2) P. Fundusz Drogowy na budowę dróg	50
3) P. Fundusz Obrotowy Reformy Rolnej na inwestycje rolne	16
4) Fundusz Pracy (dodatkowe kredyty na zatrudnienie bezrobotnych)	10
Razem miln. zł	101

Suma przeszło 840 miln. składa się na ,,cywilny'' plan; prócz tego istnieje wojskowy plan inwestycyjny, na wykonanie którego przewidziane są wg oświadczenia p. wicepremiera kredyty F. O. N. w sumie ok. 240 miln. Doliczając tę kwotę, a odliczając sumę ok. 80 miln. potrzebnych na spłatę zobowiązań z poprzedniego okresu, otrzymamy sumę około jednego miliarda złotych objętych tegorocznym planem inwestycyjnym. W porównaniu z rokiem zeszłym wzrost wydatków na inwestycje wynosi przypuszczalnie około 200 miln. zł: piszemy ,,przypuszczalnie'', gdyż ogłoszona struktura tegorocznego planu finansowego jest nieco inaczej skonstruowana, niż plan zeszłoroczny.

Jeśli chodzi o porównanie tegorocznych zamierzeń z realizacją planu zeszłorocznego, to zwrócić uwagę należy na następujące słowa p. wicepremiera Kwiatkowskiego, wypowiedziane na komisji budżetowej Sejmu:

,,Rok bieżący — z pewnych punktów widzenia — dla kontynuowania i rozwijania pierwszego 4-letniego planu przedstawia się równocześnie i lepiej i gorzej. Lepiej, gdyż nabraliśmy już pewnego doświadczenia w harmonizowaniu planowych wysiłków; gdyż stworzyliśmy ekipę ludzi, rozumiejących już ten problemat w całej jego rozciągłości; gdyż strukturalna sytuacja zarówno naszej instytucji emisyjnej, jak też i banków państwowych i prywatnych uległa wcale korzystnej ewolucji. Gorzej, gdyż w roku bieżącym potrzeby

wzrosły, a dotychczasowe realizacje wydobyły na powierzchnię życia nowe i pilne postulaty; gdyż udział kredytów zagranicznych, który w planie r. 1937 wynosił ok. 20%, w roku 1938 zapewne nie dosięgnie 10%, czyli zwyż 90% wysiłku inwestycyjnego musimy już udźwigać sami".

Widzimy więc, że Rząd zdaje sobie sprawę z wielkości zadań finansowych, jakie z natury rzeczy muszą narastać w miarę wykonywania uplanowanych inwestycyj. Powstają tu przede wszystkim trudności finansowe natury technicznej. Ale trudności te mogą się łatwo przekształcić na komplikacje natury gospodarczej, jeśli zwiększonym wysiłkom finansowym nie będzie odpowiadać równoległa poprawa ogólnej koniunktury gospodarczej, dająca wzrost dochodu społecznego i wzrost siły podatkowej społeczeństwa. Chodzi wciąż o to, by plan inwestycyjny nie tworzył cyklu zamkniętego w sobie, który wprawdzie podtrzymuje koniunkturę w pewnych gałęziach gospodarstwa, ale nie wpływa na ogólny wzrost dochodu społecznego. Dlatego też Rząd tyle uwagi poświęca zasadniczym reformom życia gospodarczego, jak np. sprawie racjonalniejszego rozłożenia ciężaru podatkowego, czy np. ostatnio uzdrowienia stosunków w przemyśle, czy wreszcie odbudowy rynku kapitałowego.

Trudności finansowe natury technicznej określił p. wicepremier w sposób następujący:

„...Natomiast forma kredytów zużytych na roboty publiczne i inwestycje państwowe pozostawia jeszcze dużo do życzenia, co z całym obiektywizmem stwierdzam. Łącznie z sumami budżetowymi rozporządzaliśmy na oba plany: gospodarczo-cywilny i gospodarczo-wojskowy w roku 1937: kredytem długoterminowym w ilości 65% ogółu kredytów, kredytem średnioterminowym (skrypty) 16%, kredytem krótkoterminowym 19%, gdy z konstrukcji prac optimum przedstawiałoby możność pokrycia kredytem długoterminowym 80% wydatków, a kredytem średnioterminowym reszty". „...W dziedzinie kredytu długoterminowego zbliżamy się do stanu znośnego, kredytów średnioterminowych mamy zbyt mało, a kredytu krótkoterminowego musimy zaabsorbować zbyt dużo, co oczywiście nie jest rozwiązaniem zbyt poprawnym".

Te słowa p. wicepremiera odsłaniają słabą stronę finansowania planu inwestycyjnego. Są też zarazem zapowiedzią poprawy, która — biorąc pod uwagę prymat inwestycyj i rozwój sytuacji na rynku kapitałowym i pieniężnym — powinna niewątpliwie w tym roku nastąpić.

Inne strony zagadnienia inwestycyj publicznych omawialiśmy w roku ubiegłym, dlatego do nich nie wracamy, gdyż nic nie straciły na aktualności. *(w. r.).*

Memoriał w sprawie oddłużenia rolnictwa

Stwierdzenie, że niezbędnym warunkiem wyrównania wielu braków gospodarstw wiejskich jest dopływ tanich kapitałów do naszego rolnictwa, stanowi wyważanie drzwi otwartych. Konieczność ta ze szczególną jaskrawością występuje z chwilą poprawy koniunktury. Stworzenie więc odpowiednich warunków, które by zapewniły zaopatrzenie gospodarstw wiejskich w środki kredytowe jest czynnikiem pierwszorzędnego znaczenia. Obok istnienia odpowiedniej ilości wolnych kapitałów, niezbędnym również warunkiem jest atmosfera zaufania, która pozwala na udzielanie kredytu rolnikom. Niestety, sytuacja pod tym względem układa się w Polsce bardzo nieszczególnie.

Z chwilą kryzysowego spadku cen rolnych trudno było myśleć o pozostawieniu całego przedkryzysowego ciężaru obsługi kredytowej na skurczonej przychodowej stronie budżetu gospodarstw wiejskich. Przeprowadzenie więc obniżenia corocznych świadczeń rolników na obsługę zadłużenia było nie ulegającą kwestii koniecznością. Poważną wadą, której możliwe, że nie dało się uniknąć, było przeprowadzenie akcji oddłużenia rolnictwa w paru etapach. Parokrotne bowiem powtarzanie zabiegu chirurgicznego nie pozwala na normalną rekonwalescencję i dojście do równowagi leczonego organizmu. Należy przypomnieć, że przy każdym etapie akcji oddłużeniowej uważano ją za konieczną ze względu na dopasowanie wysokości obsługi zadłużenia do kurczącej się strony dochodowej budżetu rolnika, skutkiem spadku cen.

Przy trwającym przez lat parę oddłużeniu trudno było pomyśleć o kredytowaniu warsztatów rolnych. Obecną poprawa koniunktury, której wyrazem jest pożądany od lat paru poziom cen artykułów pochodzenia rolniczego, pozwala na utwierdzenie się w przekonaniu, że powstają warunki, w których można zdecydowanie pomyśleć o odbudowie atmosfery pewności pomiędzy wierzycielem, a dłużnikiem rolnikiem. Na odbudowanie zaufania poważny również wpływ wywarła wyraźna poprawa spłacalności gospodarstw wiejskich. Wydawało się, że rolnicy zaprzestali już mówić o swej niewypłacalności i będą starali się udowodnić, że rolnictwo jest ren-

towną gałęzią gospodarstwa, z którą kapitał bez obaw może wejść w kontakt kredytowy. Opinia taka może się wydawać obecnie złudną wobec wystąpienia paru organizacyj rolniczych z „Memoriałem w sprawie uporządkowania długów rolniczych".

Memoriał ten na podstawie ankiety, dotyczącej zadłużenia jednego tylko województwa pomorskiego, ankiety wzbudzającej poważne zastrzeżenia oraz na podstawie przykładu, że zadłużenie warsztatów wiejskich wynosi przeciętnie 1000 zł na 1 ha, generalizuje kwestię przeciążenia kredytowego rolnictwa i stwierdza, że zarówno zadłużenie, jak i wielkość corocznych świadczeń na jego obsługę przekracza możliwości płatnicze warsztatów wiejskich. Jak dalece szacunek ten nie jest miarodajny, o tym świadczą np. wydawnictwa Instytutu Puławskiego w opracowaniu Curzytka i Brody, z których przytaczamy następujące cyfry:

Zadłużenie drobnych gospodarstw na 1 lipca w złotych na 1 ha:

Rok	według Brody: zadłużenie po wyłączeniu osadników	według Brody: zadłużenie osadników	według Curzytka
1931	341	1.028	384
1932	brak danych		374
1933	315	785	366
1934	242	640	360
1935	231	606	341
1936	197	439	296

Różnice w wynikach pomiędzy opracowaniami Brody a Curzytka są spowodowane m. in. odmiennymi podstawami obliczenia. Spadek jednak zadłużenia według obu obliczeń jest zupełnie wyraźny. Wspomnieć należy, że oba opracowania są wielokrotnie cytowane przy różnych okazjach jako wiarygodne oraz oparte na metodach naukowych. Tak wygląda wysokość zadłużenia drobnych gospodarstw wiejskich i taka jest dynamika tego zadłużenia. Należy pamiętać, że przytoczone wyniki liczbowe nie uwzględniają kredytów nowoudzielonych poza obciążeniem przedkryzysowym oraz skreśleń zadłużenia dokonanych po 1 lipca 1936 r.

Jeżeli chodzi o zdolność warsztatów wiejskich do uzyskiwania kredytów, to wobec układu naszych stosunków agrarnych, można podzielić wszystkie warsztaty wiejskie na dwie grupy. Do pierwszej należy zaliczyć gospodarstwa wiejskie, które prowadzą gospodarkę naturalną lub niemal naturalną i nie mają żadnego niemal kontaktu z rynkiem, gdyż cała ich produkcja służy spożyciu właściciela i jego

rodziny. Drugą grupę stanowią gospodarstwa pozostałe, czyli posiadające z racji wielkości swej produkcji kontakt z rynkiem. Jedynie gospodarstwa drugiej grupy są zdolne do ponoszenia obsługi zaciąganych kredytów, a więc tym samym ich tylko właściciele wchodzą w rachubę jako podmioty stosunków kredytowych. Na temat obniżania ciężaru obsługi kredytowej pierwszej grupy gospodarstw nie ma potrzeby wysuwać jakichkolwiek koncepcyj. W takich przypadkach albo skreśla się zadłużenie albo gospodarstwo przechodzi w silniejsze finansowo ręce. Natomiast jeżeli chodzi o drugą grupę gospodarstw, to dla ich zdolności obsługi obciążeń kredytowych najistotniejszą jest sprawa wielkości rocznych świadczeń z tego tytułu. Wielkość ta zależy nietylko od wysokości zadłużenia, ale w niemniejszej mierze od wysokości oprocentowania i ilości lat, na które uzyskana pożyczka jest rozłożona.

Należy sądzić, że takie ogólne zupełnie przedstawienie sprawy, dotyczące kredytowania warsztatów wiejskich i spłacania zaciągniętych zobowiązań nie nastręcza wątpliwości. Natomiast „Memoriał", o którym mowa wyżej, stwierdza, że „karencja, obniżka oprocentowania i rozterminowanie długów — to tylko środki pomocnicze, ułatwiające dłużnikom przetrwanie". Karencja słusznie ułatwia dłużnikom przetrwanie, a l e s t a ł a o b n i ż k a o p r o c e n t o w a n i a i r o z t e r m i n o w a n i e d ł u g ó w — to już nie jest kwestia „przetrwania", to sprawa wysokości obsługi zadłużenia do chwili spłaty ostatniej raty pożyczki. Konsekwentnie idąc po linii „Memoriału", możnaby dojść do karkołomnego wniosku — że przy korzystnym układzie sytuacji warsztatów rolnych, nie ma tak wysokiej stopy procentowej i tak krótkiego okresu umorzenia pożyczki, przy których warsztaty rolne nie mogłyby rentownie pracować. Jeżeli „Memoriał" stwierdza, że obniżka oprocentowania i rozterminowanie długów ułatwia tylko dłużnikom przetrwanie, to dlaczego jednocześnie występuje z postulatem obniżenia na stałe oprocentowania przedkryzysowych zobowiązań rolniczych do 3% (prócz zobowiązań z tytułu pożyczek w listach zastawnych) i rozterminowania zadłużenia przekraczającego 50% szacunku gospodarstwa na 40 rat półrocznych? Czy postulat taki oparty jest na pesymistycznym przeświadczeniu, że gospodarstwa wiejskie muszą mieć jeszcze na przetrwanie złej koniunktury aż lat 20?

Teraz możnaby sobie pozwolić na pewną dygresję od powyższych zasadniczych rozważań i stanąć przez chwilę na stanowisku wstępnych tez Memoriału, że zakończona akcja oddłużenia nie dała dla

rolnictwa pożądanych efektów, że nie czas się martwić o stworzenie odpowiednich warunków dla kredytowania rolnictwa, że jedynym niezbędnym zabiegiem mającym swoje głębokie uzasadnienie na odcinku kredytu rolnego jest jeszcze jedna akcja oddłużeniowa. Przy przyjęciu takiego fikcyjnego założenia słuszna i naturalna jest koncepcja wstępnej części „Memoriału", że jedynym środkiem ratunkowym dla drobnych gospodarstw jest taka redukcja zadłużenia, aby mogły one się rozwijać i przynosić dochód, natomiast zabiegiem o analogicznym znaczeniu dla większej własności jest parcelacja oddłużeniowa. Otóż przeprowadzając konsekwentnie tę koncepcję, należałoby wprowadzić dla większej własności przymus parcelacji oddłużeniowej, która pozwoli drogą zmniejszenia substancji majątkowej na uregulowanie zobowiązań. Logicznie rozumując, należałoby w myśl wstępnych tez „Memoriału" oczekiwać postulatów szczegółowych, idących po tej linii rozwiązania zagadnienia zadłużenia wielkiej własności. Gdy się jednak przejrzy dalsze postulaty „Memoriału", to odrazu na wstępie części jego IV-ej okazuje się, że oddłużeniowa parcelacja nieruchomości ziemskiej powinna odbywać się na wniosek dłużnika. Ponieważ jednocześnie generalną zasadą redukcji wysokości długów rolniczych ma być ich spłata papierami wartościowymi po kursie nominalnym, więc za sumę uzyskaną z parcelacji nieruchomości dłużnik ma posiadać prawo zakupywania papierów procentowych (po kursie giełdowym) i spłacania nimi zadłużenia według nominału i to nietylko zadłużenia przedkryzysowego, ale w ogóle wszelkich długów obciążających posiadaczy gospodarstwa wiejskiego, bez względu na datę ich powstania!

Parcelacja dobrowolna przy jednoczesnej redukcji zadłużenia gospodarstwa wiejskiego bez względu na termin powstania zobowiązań, to nie jedyny przywilej dla większej własności wobec wstępnych sugestyj „Memoriału" że należy oddłużać drobną własność, a większa musi poświęcić na tę operację część swojej substancji majątkowej. Poza tym bowiem obniżka oprocentowania ma dotyczyć wszystkich bez względu na obszar gospodarstw, podobnie jak i rozterminowanie zobowiązań i jak wspomniana naczelna zasada „Memoriału" — regulowanie zobowiązań przez spłatę ich papierami wartościowymi.

Te i tym podobne wątpliwości wzbudzają sugestie Memoriału, o którym należy powiedzieć, że stara się iść po linii najmniejszego oporu. Zdajemy sobie doskonale sprawę z panujących w rolnictwie

trudności i dlatego właśnie jesteśmy przekonani, że szukanie wyjścia z tych trudności w dalszym zakłócaniu stosunków kredytowych jest równie bezcelowe jak i szkodliwe. *(W. Z.)*.

Raport Van Zeelanda a polityka

W końcu stycznia b. r. ukazał się raport b. premiera belgijskiego van Zeelanda uproszonego jeszcze w kwietniu 1937 r. przez rządy angielski i francuski do zbadania możliwości w kierunku ogólnego zmniejszenia utrudnień w obrotach międzynarodowych.

Dokument ten zasługuje, ażeby każdy działacz gospodarczy zapoznał się z nim w oryginale lub też obszernym streszczeniu, które podajemy na innym miejscu. Redakcja jego jest nadzwyczaj jasna i zwięzła. Wnioski końcowe podane są ze wszystkimi koniecznymi zastrzeżeniami natury zarówno gospodarczej, jak i politycznej. Wnioski te są przez to w znacznej części niesporne względnie nie mogą wywołać zasadniczych kontrowersyj. Były też w przeszłości zbyt często powtarzane, ażeby mogły obecnie zrobić na kimkolwiek głębsze wrażenie. Stały się po prostu jak gdyby communis opinio wszelkiego rodzaju konferencyj międzynarodowych oraz oficjalnych wynurzeń przedstawicieli nawet tych krajów, które prowadzą autarchiczną politykę gospodarczą. Słyszymy je stale w enuncjacjach Ligi Narodów, Banku Wypłat Międzynarodowych, Międzynarodowej Izby Handlowej, której ostatni zjazd miał, nawiasem mówiąc, miejsce w Berlinie itp. Stępiło to w znacznym stopniu naszą wrażliwość. Aż nadto dobrze wiadomo, jakie reformy w dziedzinie obrotów międzynarodowych są palące, tak że sedno rzeczy tkwi w tym tylko, kto ma zacząć odkręcać zawiły splot istniejących ograniczeń.

Raport van Zeelanda oddaje jednak tę usługę, że przez swą zręczną stylizację nie dopuszcza do odrzucenia go à limine i zmusza poszczególne kraje deklarujące swą dobrą wolę do jakiegoś działania; w przeciwnym wypadku stanie się bowiem jasnym, że deklaracje dobrej woli są tylko czczym wybiegiem. Nie zmienia to zresztą w niczym istoty rzeczy, albowiem już dzisiaj można przewidzieć przyszły rozwój wypadków i palcem wskazać na nieprzezwyciężalne wprost punkty oporu, tkwiące w państwach, które sprawy gospodarcze podporządkowały w zupełności celom terytorialnej ekspansji. Jeżeli zatem chodzi o Włochy, to jest to problem abisyński i hiszpański, w odniesieniu zaś do Niemiec problem Anschlussu, Niemców sudeckich oraz odzyskania kolonij. Dopóki te zagadnienia nie są

rozwiązane, dopóty nie można marzyć o szczerej współpracy Włoch i Niemiec w zakresie odbudowy obrotów międzynarodowych; bez tej zaś współpracy nie mogą kraje anglosaskie i Francja odważyć się na jednostronne rozluźnienie utrudnień; byłoby to bowiem w rezultacie równoznaczne z finansowaniem zbrojeń ewentualnych agresorów. Czyni to nieaktualnymi wszelkiego rodzaju zalecenia raportu idące w kierunku stabilizacji walutowej oraz stworzenia funduszu kredytowego mającego służyć za pomost, po którym by kraje autarchiczne przeszły zwolna do bardziej normalnych form międzynarodowej współpracy gospodarczej.

Uznaje to zresztą sam autor raportu wspominając, że zanim by realizacja jego postulatów była możliwa, musiałyby istnieć odpowiednio silne gwarancje, które z natury rzeczy musiałyby być gwarancjami politycznymi. Tego rodzaju gwarancje są zaś w obecnym stanie rzeczy wykluczone. Całe dzieło van Zeelanda wisi tym samym w powietrzu. To jest też raczej główną przyczyną akademickości raportu, a nie ponowne osłabnięcie koniunktury światowej, sprzyjające raczej utrzymaniu istniejących ograniczeń, niż ich rozluźnianiu, jak o tym sam van Zeeland wspomina. Musiał on szereg razy w ciągu ostatnich miesięcy zmieniać swe prowizoryczne wnioski, a nawet w ogóle się zastanawiał nad celowością ogłoszenia raportu w obecnym czasie. Jeżeli ogłoszenie mimo wszystko doszło do skutku, to raczej dla wytyczenia drogowskazu, który by świecił w otaczających nas ciemnościach, niż z uwagi na możliwość pchnięcia rozwoju wypadków na racjonalne tory.

O poważnej dyskusji nad znormalizowaniem międzynarodowych obrotów gospodarczych będzie zatem mogła być mowa w dwu wypadkach: 1) Gdy Włochy i Niemcy zrealizują swe cele polityczne w takiej skali, która by była zdolna zaspokoić je na najbliższe dziesiątki lat; 2) gdy ich wysiłki w tym kierunku zdecydowanie się załamią, obojętne czy to się stanie po użyciu ostatecznego argumentu, jakim w tego rodzaju wypadkach jest wojna, czy też się obejdzie bez tego. Czy jednakże można stąd wyciągnąć wniosek, że poszczególne kraje winny przejść nad raportem van Zeelanda do porządku dziennego i powrócić do jego ze wszechmiar słusznych z punktu widzenia gospodarczego zaleceń dopiero po wystąpieniu którejś z wymienionych alternatyw? Otóż nic podobnego.

Włochy i Niemcy są niewątpliwie zbyt ważnymi partnerami w światowym koncercie gospodarczym, ażeby z pominięciem ich mogły być w zasadniczy sposób rozstrzygane jakiekolwiek problemy

pierwszorzędnej wagi. Istnieje jednak i druga strona medalu, a mianowicie że oba te kraje posunęły się w swej polityce gospodarczej do ekstremów, które zamiast ułatwiać im realizację ich celów politycznych, zadanie to tylko utrudniają. Już obecnie wyczerpanie gospodarcze tych krajów, polegające na ogołoceniu ze wszelkich rezerw finansowych oraz surowcowych jest tak wielkie, że nie mogą sobie one w żadnym wypadku pozwolić na wojnę z którąś z potęg zachodnich tzn. na wojnę, której wygranie musiałoby być obliczone raczej na lata niż na miesiące. Dzieje się tak tym bardziej, że ostatnie doświadczenia wykazały przy istnieniu względnej równości sił przewagę obrony nad natarciem. Przekreśliło to możliwość wygrania wojny drogą nagłego zaskoczenia. Możliwość ta istnieje nadal jedynie w odniesieniu do przeciwnika bez porównania słabszego od najeźdźcy. Wynikają stąd dwie niesłychanie doniosłe konsekwencje.

Pierwsza z nich odnosi się do państw wyżej stojących lub mniej więcej równych pod względem siły gospodarczej i militarnej niż ewentualny agresor. Państwa te nie mają absolutnie żadnych powodów do naśladowania ekstremów włosko-niemieckich. Wzmocnią one swą pozycję vis á vis tych krajów tym bardziej w im wyższym stopniu potrafią pogodzić konieczne zbrojenia z racjonalną polityką gospodarczą, a co za tym idzie bardziej racjonalnymi formami międzynarodowej współpracy gospodarczej. Państwa te mają zatem wszelki powód do realizacji zaleceń raportu van Zeelanda w takich rozmiarach i w takiej formie, które by nie były równoznaczne z dopuszczeniem do ewentualnych korzyści tych krajów, które są zdecydowane wszystkie zasoby gospodarcze obracać na przygotowanie rozgrywki orężnej. Nie ma w ten sposób żadnych przeszkód dla stałego rozszerzania współpracy gospodarczej pomiędzy Imperium Brytyjskim względnie całym blokiem szterlingowym a Stanami Zjednoczonymi A. P., Francją i Południową Ameryką oraz tymi krajami, których integralność terytorialna jest jednoznaczna z integralnością terytorialną Francji i Anglii. Mamy tu na myśli oczywiście Belgię, Holandię i Szwajcarię. Znakomita większość handlu światowego odbywa się właśnie pomiędzy wymienionymi powyżej krajami. Brak szczerej współpracy zdecydowanie autarchicznych krajów byłby oczywiście poważnym utrudnieniem, ale nie sposób twierdzić, żeby w ogóle uniemożliwiał posunięcie naprzód problemu obrotów międzynarodowych.

Jakże jednak wygląda sytuacja krajów, które będąc zdecydowanie słabsze od Niemiec lub Włoch nie mogą równocześnie liczyć na

to, ażeby naruszenie ich integralności terytorialnej musiało stanowić dla Francji i Anglii casus belli. Polityka tych państw jest również jasna z tego powodu, że cokolwiek by one w zakresie zbrojeń zrobiły, to i tak zdecydowanej dysproporcji sił istniejącej na ich niekorzyść zmienić nie potrafią. Rujnując zatem swe gospodarstwo przez naśladowanie ultra autarchicznych metod włosko-niemieckich, nie mogłyby w żaden sposób obejść się bez dodatkowych gwarancyj swego bezpieczeństwa, które w ostatniej instancji zależy od czynnej ingerencji obcych potęg tzn. wybuchu ogólnego konfliktu. Winny one zatem dążyć raczej do rozszerzenia współpracy gospodarczej z grupą państw, zmierzających do usunięcia utrudnień w obrotach międzynarodowych.

Jakie stanowisko winna jednak zająć wobec zaleceń raportu van Zeelanda Polska?

Nasza sytuacja geograficzna zmusza nas do stałego potęgowania obronności kraju, ale z tego nie wynika bynajmniej, byśmy musieli naśladować metody gospodarcze naszych sąsiadów od wschodu i zachodu. Wszystko przemawia za tym, że możemy się wzmocnić gospodarczo — a tym samym — jeżeli chodzi o dłuższy dystans — i militarnie, tylko przez nawiązanie bliższej współpracy gospodarczej z innymi krajami i potęgowanie udziału Polski w międzynarodowym handlu. Należy więc życzyć sobie, aby raport van Zeelanda znalazł przede wszystkim oddźwięk w poczynaniach tych państw, które z uwagi na swe dominujące stanowisko w gospodarstwie światowym są predystynowane do występowania z inicjatywą i dawania przykładu. Nie znaczy to jednakowoż, że Polska powinna zachowywać się biernie i czekać na rezultaty akcji zainicjonowanej przez inne państwa. Sądzimy, że i w zakresie naszego arsenału środków interwencji państwa da się już obecnie uczynić niejedno, co nas zbliży do ściślejszej współpracy międzynarodowej na terenie gospodarczym. Postawa nonszalancji czy bierności w stosunku do sugestyj van Zeelanda byłaby i nie na miejscu i nie na czasie. *(K. S.)*

Koncentracja niemieckiego przemysłu

W toku „koncentracji sił”, którą określa się jako dalszy krok ku totalizacji w Niemczech, gospodarstwo weszło w nową fazę swojego rozwoju. Reorganizacja, zapowiedziana po ustąpieniu Schachta z kierownictwa ministerstwa gospodarki, została dokonana daleko głębiej, niż pierwotnie oczekiwano. Mianowicie, zespolenie ministerstwa gospodarki z organizacją planu czteroletniego stało się czymś

więcej niż połączeniem. Faktycznie ministerstwo gospodarki roztopiło się w organizacji planu czteroletniego, co wynika zarówno z budowy, jak i personalnej obsady nowej centrali polityki gospodarczej. Na czele najważniejszych resortów stoją wojskowi, których nastawienie i dążenia są już znane z ich dotychczasowej działalności w organizacji planu czteroletniego. Tylko nowy podsekretarz stanu pochodzi z dawnego otoczenia Schachta, w czym można widzieć usiłowanie wprowadzenia pewnego hamulca — którego zresztą nie należy przeceniać — dla zbyt wojskowo - politycznych tendencyj. Ale nie może to przesłaniać faktu, że założone w planie czteroletnim cele winny być zrealizowane „aż do ostatnich granic". Według oświadczeń Göringa, istnieje potrzeba gospodarczego dozbrojenia; fakt, że aktywni żołnierze weszli do ministerstwa, ma pokazać światu, że Niemcy dokonały zespolenia wszystkich swoich sił „bez reszty" do tego jedynego celu, by „we wszystkich dziedzinach stały się niezależne, silne i wolne".

W gruncie rzeczy nie ma już obecnie w Niemczech żadnej przeciwwagi, która mogłaby proces rozwoju tych tendencyj zahamować, albo przynajmniej złagodzić, jak to niedawno jeszcze miało miejsce, mimo wszystkich dążeń do totalizącji gospodarki. Jedyną instytucją, która organizacyjnie nie została jeszcze włączona do ministerstwa gospodarki, jest Bank Rzeszy, pozostający na razie jeszcze pod kierownictwem Schachta. Jednak instytucja ta przestała już od dawna uprawiać własną politykę, co zresztą odpowiadało ówczesnym intencjom samego Schachta i nie ma żadnej podstawy by przypuszczać, że mogłaby dzisiaj okazać ambicję uprawiania opozycji. Zresztą wcześniej czy później i ją można jeszcze silniej wprzęgnąć do ogólnej organizacji gospodarki, przy czym mógłby jej być przyznany jedynie — już i dzisiaj występujący — charakter instytucji czysto pomocniczej. Trzeba przyznać, że w tym stanie rzeczy centralne kierownictwo nowej niemieckiej polityki gospodarczej — rozpatrywane wyłącznie z technicznego punktu widzenia — będzie w przyszłości ułatwione. Dążność kół radykalnych do t.zw. totalizacji planowania znalazła w opisanej wyżej koncentracji bezsprzecznie potrzebną podstawę. Jeśli dotychczas już w niektórych dziedzinach były czynione próby scentralizowania kierownictwa, jak np. w przemyśle budowlanym lub żelaznym, to w przyszłości będzie to regułą dla całego gospodarstwa. że oczywiście przez to gospodarka nabierze całkowicie charakteru gospodarki planowej, nie trudno stwierdzić; i to gospodarki planowej prowadzonej dla potrzeb państwa

i wojska, a nie konsumcji. W tym leży także wielka różnica w porównaniu z przeszłością, a zwłaszcza polityką gospodarczą Schachta. Schacht także miał wielkie zrozumienie dla tendencyj autarkicznych, które w ramach swoich zarządzeń nawet bardzo popierał; widział jednak ich granice tam, gdzie zaczynały zagrażać zasadzie rentowności gospodarstwa. Dlatego obecnie rozpoczynającego się kursu nie można uważać za rozpoczęcie niemieckiej autarkii; start został już dawno dokonany. To co teraz ma nastąpić będzie raczej bezwzględną realizacją autarkii, albo lepiej próbą tego. Obecnie nie obowiązuje już prywatno-gospodarcza zasada rentowności, ani też prywatno-gospodarcza dążność do osiągnięcia zysku, jako podstawa tworzenia się kapitałów narodu. Wyłącznie tylko państwowo-polityczny interes ma decydować, zgodnie z poglądem prymatu polityki, której gospodarstwo ma służyć.

Stan rzeczy w obecnej chwili wykazuje jednak, że możliwości przeprowadzenia tego kursu są co najmniej bardzo problematyczne. Najlepszym przykładem jest może sytuacja na odcinku wyżywienia. Od lat czyni się starania, ażeby w tym dziale osiągnąć żądaną niezależność od zagranicy, przy czym do osiągnięcia tego celu nie szczędzono ani środków, ani wysiłków. Mimo to trzeba stwierdzić, że dzisiaj akcja ta nie jest o wiele dalej posunięta niż na początku. Zaspokojenie własnych potrzeb osiągnięto przeciętnie w 80—81%; tego poziomu chwilowo nie można przekroczyć, chociaż w międzyczasie robi się przesunięcia w spożyciu. Podczas gdy wydatki eksploatacyjne rolnictwa w 1936/37 wzrosły o 335 miln., dochód ze sprzedaży podniósł się tylko o 163 miln. RM., z czego wyraźnie wynika, że dochód nie stoi w żadnym stosunku do dodatkowych wydatków. Stare prawo nieproporcjonalnych dochodów nie dało się zatem przezwyciężyć nowoczesną techniką. Także w przemyśle poziom dochodów zaczął się obniżać. Początkowy pęd do góry w latach 1933—35, który przyniósł pokaźny wzrost, szybko przeminął; od tego czasu daje się zauważyć coraz to znaczniejsze zwolnienie kroku, które tłumaczy się faktem, że pierwotne zwiększenie zatrudnienia, powodujące spadek kosztów, stopniowo przerodziło się w zwyżkę kosztów, na skutek nadmiernego wykorzystania inwestycyj. Jednocześnie wzrastające obciążenie podatkowe naruszyło kształtowanie się rentowności. Charakterystyczne jest dla pogłębienia państwowo - gospodarczych tendencyj, że wysokość świadczeń podatkowych gospodarstwa przemysłowego w Niemczech jest dzisiaj wyższa niż w r. 1928/29, chociaż pod względem wartości rozmiar obecnego dochodu jest mniej-

szy, niż w tamtym okresie. Według oficjalnych źródeł, obciążenie dochodu społecznego w formie podatków, ceł i składek ubezpieczeniowych na wypadek bezrobocia, wzrosło w porównaniu z r. 1928 z 18,4% na 28,6%.

Chociaż powyższe momenty są same w sobie tak charakterystyczne, to jednak ich znaczenie zwłaszcza dla dalszej ewolucji jest niczym w porównaniu z faktem wyczerpania się niemieckiej zdolności produkcyjnej. Przemysł niemiecki przekroczył w obecnej chwili nie tylko optymalną granicę swej zdolności produkcyjnej, ale niejednokrotnie nawet ostateczną granicę swych możliwości wytwórczych. Koncentracja produkcji na rzecz zbrojeń, robót publicznych itp., a więc po prostu na potrzeby państwa, już z góry przesunęła punkt ciężkości na ekspansję dóbr produkcyjnych, podczas gdy produkcja dóbr konsumcyjnych pozostała w cieniu koniunktury. W ten sposób, w przemysłach: budowlanym, maszynowym i produkcji środków lokomocji, nastąpiło całkowite wykorzystanie stojących do dyspozycji zdolności produkcyjnych, a co więcej, nawet istniejące rezerwy produkcyjne zostały wyczerpane. Kolejom niemieckim brak miesięcznie 100.000 — 200.000 wagonów towarowych, co może jest najbardziej charakterystycznym kryterium tych występujących objawów niedostatku. Równocześnie panuje brak wykwalifikowanych sił roboczych, nie mówiąc już o braku surowca, który po wyczerpaniu wszelkich zapasów, przejętych z czasów przed kryzysowych, specjalnie rzuca się w oczy. Również w ubiegłym 1937 roku musiały Niemcy, przy najważniejszych surowcach, oprzeć się na imporcie z zagranicy i to w daleko większej mierze, niż w roku poprzednim. Nie jest to bez znaczenia, że import np. rudy żelaznej, kauczuku, olejów mineralnych a nawet bawełny był pod względem ilościowym większy niż w 1928, roku ostatniej wielkiej koniunktury. Oczywiście produkcja obecna przewyższa tamtą z r. 1928/29 w różnych dziedzinach, ale przecież w międzyczasie została puszczona w ruch produkcja środków zastępczych (ersatz produktów), która dostarcza już pokaźnych ilości niektórych wytworów i musi powodować odciążenie. Można temu tylko to przeciwstawić, że będąca obecnie w trakcie forsowania rozbudowa przemysłu rozszerza specjalnie silnie zapotrzebowanie na surowce. Gdy się jednak pomyśli, jakie pod tym względem istnieją plany na najbliższą przyszłość — potężny rozwój przemysłu żelaznego, racjonalizacja pozostałych gałęzi przemysłów, stworzenie produkcji dóbr konsumcyjnych, rozbudowa wzgl. budowa nowych miast — to wcale nie można dość do wniosku,

że zapotrzebowanie na zagraniczne surowce mogłoby zmaleć. Raczej przeciwnie. — oczywiście z zastrzeżeniem, że faktycznie przystąpi się do realizacji opisanych planów w pełnym zakresie. Tym tłumaczy się obecnie znowu podkreślane życzenie, aby utrzymać a nawet rozszerzyć stosunki handlowe z zagranicą; czyni to także zrozumiałym usiłowanie nowego ministra gospodarki Funka (przy objęciu resortu), aby przedstawić plan czteroletni jako nie kolidujący z wymianą towarową z zagranicą. Niemcy potrzebują eksportu, gdyż stanowi on jedyny środek umożliwiający import surowców, bez których musiałby wystąpić zastój w rozmaitych dziedzinach i to w bardzo dotkliwej formie. Przy koncentracji i ujednoliceniu, które panuje już teraz w gospodarstwie, a w przyszłości jeszcze silniej nastąpi — każdy zastój, występujący w jednym miejscu musi naruszyć równowagę całego aparatu gospodarczego.

Dlatego to Niemcy muszą nadal uważnie śledzić ewolucję gospodarki światowej, przy całym dążeniu do autarkii i koncentracji wszystkich sił na wewnątrz. Koła fachowe liczą się jednak z utrudnieniami wywozu w przyszłości, gdyż przemysł niemiecki, w trakcie przesunięć koniunktury światowej, może napotkać na silniejszą niż dotąd konkurencję zagranicznych produkcyjnych i konsumcyjnych przemysłów. Nie dawno wystąpił dr Schacht, zaledwie przed kilku tygodniami, z apelem do odbudowy gospodarki światowej, uzasadniając to tym, że żadne gospodarstwo narodowe „nie może uciec od swego cienia", że jednak wymiana światowa wyrównałaby braki poszczególnych narodowych gospodarstw, tak w surowcach jak kapitałach. Dodał on do tego, że wskrzeszenie gospodarki światowej powinno jak najrychlej nastąpić, gdyż sytuacja nie ścierpi zwłoki. Taki pogląd musi dzisiaj — wobec zaostrzonych tendencji totalistycznych w Niemczech, czynić wrażenie, że pochodzi od jakiegoś liberalnego polityka gospodarczego. Jednak także w kołach narodowego socjalizmu daje się zauważyć pewna rezerwa wobec zbyt ostrej koncentracji w gospodarstwie, co wynika z ostatnio ogłoszonego wywodu jednego z czołowych organów fachowych *(Deutsche Volkswirtschaft)*, w którym czytamy: „dekoncentracja wprawdzie pociąga za sobą niebezpieczeństwo, że zostanie narzucona jako system i rozbije polityczną jedność, podczas gdy bezwzględny centralizm może przekreślić ze szkodą dla całości żywotne, odrębne interesy". Wobec dynamiki charakteryzującej politykę narodowo - socjalistyczną liczyć się należy zatem z pewnymi zmianami w przyszłości, zwłaszcza w sektorze gospodarczym. *(K. Th.)*.

Anglia wznawia eksport kapitału

Równocześnie z ogłoszeniem przez van Zeelanda planu gospodarczego, opartego w głównej mierze na przywróceniu swobodnej wymiany dóbr, ludzi i kapitałów, — Sir John Simon, minister Skarbu Zjednoczonego Królestwa, złożył w dniu 1 lutego w parlamencie oświadczenie o zniesieniu przez rząd brytyjski embarga na wywóz kapitałów.

Zarówno moment psychologiczny, w którym powyższe oświadczenie zostało złożone, jak i rola Wielkiej Brytanii na międzynarodowym rynku kapitałowym — nadają specjalną wagę decyzji rządu brytyjskiego, sygnalizując być może nową erę w układzie międzynarodowych stosunków gospodarczych. Wprawdzie powrót Wielkiej Brytanii na międzynarodowy rynek emisyjny został obwarowany całym szeregiem zastrzeżeń, jak utrzymanie embarga na pożyczki instytucyj publicznych oraz zachowaniem dla *„Foreign Transaction Commitee"* prawa udzielania opinii (nie zezwalania!) na wyłożenie tej czy innej emisji; mimo to jednak sądzić należy, że aktywność kapitałowa Wielkiej Brytanii zostanie przez kredytobiorców zagranicznych wykorzystana bardzo intensywnie.

Byłoby błędem traktować ostatnie posunięcie kanclerstwa Skarbu wyłącznie jako realizację jednej z zasad rządu brytyjskiego w przedmiocie znoszenia przeszkód w międzynarodowych stosunkach gospodarczych. Jedynie moment ogłoszenia tej decyzji został ustalony pod tym kątem widzenia; sama zasada jednak wynikała z pewnych konieczności wewnętrzno-gospodarczych, wiążących się z układem bilansu płatniczego tego kraju.

Pod wpływem poprawy koniunkturalnej, obserwowanej w Anglii od dłuższego czasu, bilans handlu towarowego układa się coraz mniej korzystnie dla tego kraju. Saldo ujemne tej części bilansu płatniczego, wynoszące w 1935 roku 260 milionów funtów szterlingów, podniosło się do 347 miln. w roku następnym, osiągając cyfrę 432 mlj. w 1937 r. Pozostałe pozycje bilansu płatniczego nie starczyły na pokrycie tego deficytu. Wprawdzie dwie największe pozycje aktywne bilansu, a mianowicie: dochody z lokat zagranicznych oraz wpływy z przewozów wzrastają stale od 1933 r. wzgl. 1934 r. w związku z poprawą ogólnej sytuacji gospodarczej świata — tempo jednak tego wzrostu jest zbyt słabe, by mogło wyrównać niedobory hadlu towarowego.

Zwyżkowa tendencja ujemnego salda bilansu handlowego Wielkiej Brytanii pozostaje w bezpośrednim związku z jednej strony z silnym wzrostem cen surowców importowanych w latach 1935 i 1936 oraz w pierwszej połowie 1937 r., silniejszym od wzrostu cen eksportowanych wyrobów przemysłowych, z drugiej zaś — z przeprowadzaną ostatnio akcją zbrojeniową. Z pierwszego z tych momentów można by wysnuć wniosek, że w miarę dalszej poprawy koniunkturalnej stosunek ten, niekorzystny dla eksportu angielskiego, ulegnie odwróceniu, odciążając od tej strony bilans płatniczy kraju. Nim to jednak nastąpi, Wielka Brytania zmuszona będzie skonsumować część swych rezerw, a mianowicie samą substancję lokat, znajdujących się za granicą. Z drugiej strony sytuację pogarsza sprawa zbrojeń, która poprzez ilość sprowadzanych surowców, nie wywożonych następnie za granicę w postaci wyrobów gotowych może w dużej mierze zniweczyć skutki spodziewanej zmiany układu cen pomiędzy towarami przywożonymi a wywożonymi.

Niedobór bilansu płatniczego Wielkiej Brytanii był w ciągu ostatnich lat pokrywany wycofywaniem pracujących za granicą kredytów krótkoterminowych, a nawet długoterminowych. Objaw ten faworyzowany przez rząd ze względów walutowych, spowodował poważny wzrost rezerw kruszcowych. Nie biorąc nawet pod uwagę złota, znajdującego się w posiadaniu Funduszu Wyrównawczego, którego ilość nie jest ujawniona w żadnych publikacjach statystycznych, zapas tego kruszcu w Bank of England podniósł się ze 120,6 miln. £ w końcu 1932 r. do 327,2 miln. na ultimo 1937 r. Wzmocnienie podstaw walutowych wywołać jednak musiało z jednej strony spadek dochodów z lokat zagranicznych, z drugiej zaś — silny spadek stopy wszelkiego rodzaju kredytów na rynku wewnętrznym. Ten ostatni skutek był niewątpliwie nader pożądany z punktu widzenia polityki inwestycyjnej rządu; w momencie jednak, gdy z przyczyn ogólno-światowych działalność inwestycyjna kraju uległa pewnemu osłabieniu mimo znacznych możliwości lokacyjnych — ten argument przestał odgrywać rolę czynnika decydującego, przeciwstawianego argumentom za zniesieniem embarga pochodzącym od strony bilansu płatniczego.

Jak już wspomnieliśmy zachowane zostało czynnikom rządowym prawo opiniowania zagranicznych zgłoszeń emisyjnych. Przy powadze, jaką w Anglii cieszy się opinia władz publicznych, oznacza to, że rząd zachował sobie w każdym razie możliwość wpływania na

działalność emisyjną rynku, biorąc pod uwagę zarówno momenty kierunkowe jak i branżowe, a nawet względy czysto polityczne. Dla krajów ubogich w kapitały a ujawniających zwyżkowe przejawy koniunktury otwierają się w ten sposób znaczne możliwości pogłębienia i podmurowania tych tendencji. Pomyślnie rozwijające się stosunki gospodarcze Polski z Anglią oraz brak większych różnic politycznych czynią prawdopodobnym, że ten strumień kapitałów angielskich nie ominie i polskiego życia gospodarczego.

Nie możemy nie podnieść jeszcze jednego momentu, który wiąże się z omawianą decyzją rządu brytyjskiego. Jest rzeczą jasną, że przystąpienie do eksportu kapitałów jest możliwe tylko wtedy, gdy kraj wierzycielski nie przewiduje w najbliższej przyszłości takich komplikacji w zakresie polityki międzynarodowej, które groziłyby wybuchem zawieruchy wojennej. Widocznie tak ocenia sytuację rząd brytyjski, skoro zdecydował się na zniesienie embarga — choćby nawet mieli słuszność ci, którzy wiążą tę decyzję z ustąpieniem min. Edena i zmianą polityki angielskiej w stosunku do Włoch. *(mid).*

Tadeusz Sołowij

BILETY SKARBOWE NA TLE ORGANIZACJI POLSKIEGO RYNKU PIENIĘŻNEGO

Niniejszy artykuł ze względu na wagę poruszanych w nim zagadnień Redakcja traktuje jako dyskusyjny.

Rola weksli skarbowych na zagranicznych rynkach pieniężnych.

Nauka skarbowości stoi zasadniczo na stanowisku, że z punktu widzenia zdrowej polityki skarbowej płynny dług państwa jest zjawiskiem ujemnym. Należy jednak stwierdzić, że nie ma chyba obecnie państwa (nawet wśród krajów o zupełnie zrównoważonym budżecie), które by poza zobowiązaniami w formie skonsolidowanego długu książkowego lub obligacyjnego nie posiadało części zobowiązań płynnych, tj. krótkoterminowych, prolongowanych zależnie od potrzeb skarbu i możliwości rynku pieniężnego.

W Anglii[1]) wskutek rozbieżności pomiędzy okresami wpływów a wydatków skarbowych (największe wpływy skarbowe przypadają w pierwszym półroczu a zwłaszcza I kwartale roku; natomiast większe wydatki w okresie późniejszym) skarb zaciągał krótkoterminowe pożyczki dla wyrównania okresowych niedoborów kasowych. Zasługą wydawcy znanego tygodnika „*The Economist*" Waltera Bagehota było, że zwrócił on uwagę skarbu angielskiego na korzyści „skomercjalizowania" metod finansowych przez emisję krótkoterminowych *treasury bills* — weksli skarbowych. Bagehot zaproponował aby na wzór przedsiębiorstw, które potrzebując gotówki w pewnych okresach wystawiają weksle skupywane przez brokerów i banki, skarb wystawiał weksle; przy czym przewidywał, że dzięki wyjątkowemu zaufaniu, którym cieszą się finansowe władze Anglii weksle te będą kupowane przez rynek po bardzo niskiej stopie. Propozycja Bagehota została przyjęta i od 1877 r. na podstawie ustawy *Treasury Bill Act* skarb uzyskał prawo emisji weksli skarbowych. Z czasem stały się weksle skarbowe coraz bardziej poszukiwanym przedmiotem lokaty na rynku londyńskim. Po raz pierwszy obieg ich wzrósł znacznie w 1902 r. w związku z finansowaniem przez skarb wojny w Południowej Afryce, a ogromny wzrost płynnego dłu-

---

[1]) Źródła: Hilton Young „The System of National Finance" oraz finansowa prasa londyńska. Szereg cennych informacyj i materiałów dotyczących bliższych szczegółów emisji treasury bills dostarczyli pp. St. Kobryner i Dr Z. Siemieński, za co im autor składa przy tej sposobności podziękowanie.

gu Anglii nastąpił podczas wojny światowej i paru lat następnych. W okresie porządkowania i konsolidowania zadłużenia wojennego obieg weksli skarbowych znacznie się zmniejszył. Ponowny wzrost emisji tych weksli nastąpił w związku z utworzeniem w 1932 r. Angielskiego Funduszu Walutowego, który został wyposażony przez parlament kwotą 150 mln. £ uzyskanych ze sprzedaży weksli skarbowych. Gdy wskutek ciągłego przypływu do Anglii zagranicznych kapitałów wyczerpywały się środki funtowe Funduszu był on dwukrotnie dotowany nowymi środkami: w 1933 r. w kwocie 200 mln. £ i w czerwcu 1937 r. ponownie 200 mln. £. W sumie zatem na akcję Funduszu Walutowego został skarb upoważniony do emitowania 550 mln. £ weksli skarbowych.

Obieg treasury bills w Anglii przedstawiał się w roku ostatnim następująco:

w milionach Ł.

Data	Ogólna emisja weksli skarb	z tego: „tender“ (w posiadaniu rynku)	z tego: „tap“ (w posiadaniu instytucyj państwowych „rynek sztywny“)
31.12.1936	766.2	552.0	214.2
31. 3.1937	674.6	500.0	174.6
30. 6. „	638.2	503.0	135.2
30 9. „	899 0	623.0	276.0
25.12. „	941.9	622.0	319.9
5, 2.1938	853.7	572.0	281.7

Z analizy powyższego zestawienia wynika, że ogólna suma emisji weksli skarbowych ulegała bardzo silnym wahaniom. W pierwszej połowie 1937 r. emisja obniżyła się, zgodnie z sezonowym wzrostem wpływów skarbowych i zmniejszeniem zapotrzebowania kasowego skarbu — o 138 mln. £. Wzrost emisji w drugiej połowie roku wyniósł około 304 ml. £, a w styczniu 1938 r. nastąpił znowu sezonowy spadek emisji. Okazuje się zatem, że pomimo operacyj Funduszu Walutowego, które niekiedy krzyżują normalne tendencje sezonowe, emisja weksli skarbowych dostosowywała się przede wszystkim do potrzeb skarbu.

Jakie korzyści z emisji weksli skarbowych odnosi z jednej strony rynek londyński a z drugiej skarb i Bank Angielski?

Na rynku londyńskim gromadzą się jak wiadomo ogromne wolne środki pieniężne. Pochodzą one częściowo z kapitalizacji krajowej, jeżeli zaś chodzi o rynek pieniężny sensu stricto to stanowią one rezerwy kasowe przedsiębiorstw angielskich a przede wszystkim angielskich instytucyj finansowych. W instytucjach tych utrzymywały zawsze na rachunkach duże środki pieniężne firmy, banki i rządy dominiów, kolonii i państw zagranicznych, które posiadając długoterminowe zobowiązania ulokowane na rynku angielskim do-

konywały ich obsługi za pośrednictwem banków londyńskich. W ten sposób z tytułu swego stanowiska kraju wierzycielskiego, przede wszystkim w zakresie kredytu długoterminowego, w stosunku do całego świata był Londyn zawsze poważnym dłużnikiem w zakresie zobowiązań krótkoterminowych. Zobowiązania wobec zagranicy wzrosły znacznie w okresie rozkwitu gold exchange standard. Po znacznym odpływie obcych kapitałów w latach 1931—1932 odzyskał Londyn znowu stanowisko centrum finansowego bloku szterlingowego a wreszcie stał się azylem ogromnych lotnych kapitałów zagranicznych. Z powyższych krótkich uwag wynika, że rynek londyński cechuje zawsze silna podaż krótkoterminowych kapitałów. Powstaje zatem kwestia znalezienia dla tych kapitałów odpowiednich, tj. pewnych i krótkoterminowych lokat. Lokatę taką stanowiły tradycyjnie akcepty londyńskich „merchant bankers'' pochodzące z finansowania handlu światowego. Gdy jednak już od dawna podaż tych weksli nie nadążała za wzrostem popytu a w ostatnich latach zaczęła się nawet zmniejszać wskutek spadku obrotów handlu światowego, ograniczeń dewizowych, clearingów bilateralnych itp. rynek w coraz większej mierze interesował się wekslami skarbowymi. Obecnie obieg akceptów bankowych w Londynie wynosi sumę stosunkowo niewielką w porównaniu z emisją weksli skarbowych. Weksle skarbowe posiadają jako płynna lokata cały szereg zalet. Są one bowiem materiałem „standaryzowanym'', tj. nie wymagają żadnych specjalnych wywiadów co do zdolności kredytowej akceptanta, bo, dzięki obowiązującej w Anglii zasadzie jawności stanu finansów publicznych, sytuacja budżetowa i kasowa skarbu angielskiego jest powszechnie znana. Ponadto opiewają one na równe odcinki, a wreszcie wskutek technicznej metody emisji są materiałem elastycznym, tj. mogą być kupowane według stopy i terminów, które nabywcy najlepiej odpowiadają. Wobec tego, że posiadane przez rynek weksle są następnie chętnie odkupywane po niższej stopie przez banki depozytowe a niekiedy przez Bank Angielski, stanowią one najbardziej atrakcyjną lokatę krótkoterminową, a stopa po której są dyskontowane przez banki depozytowe jest najniższą stopą dyskontową na rynku.

Dla skarbu przedstawiają weksle tę korzyść, że pozwalają one uzupełniać rezerwy kasowe w okresach większych wydatków a mniejszych wpływów po stopie tak niskiej, że nawet w okresie wyjątkowej taniości pieniądza na rynku kapitałowym konsolidacja weksli skarbowych na pożyczkę państwową zwiększyłaby znacznie ciężar obsługi długu publicznego. (Rentowność pożyczek państwowych ok. 3%, przeciętne oprocentowanie weksli skarbowych emitowanych w styczniu 1938 r. 0.5%). Dla Banku Angielskiego stanowią weksle skarbowe znakomity instrument polityki otwartego rynku, gdyż są materiałem płynnym i nie zawierają elementu ryzyka straty kursowej możliwej przy sprzedaży większych portfeli papierów długoterminowych. Obecnie operacje otwartego rynku dokonywane są

w Anglii prawie wyłącznie wekslami skarbowymi. Wreszcie dla monetarnych władz angielskich emisja weksli skarbowych na potrzeby Funduszu Walutowego stała się znakomitym środkiem izolacji rynku od niepożądanych wpływów ruchów złota. Powiązanie emisji weksli skarbowych z przypływem złota neutralizuje bowiem inflacyjny lub deflacyjny wpływ ruchu płynnych kapitałów zagranicznych, ponieważ zwiększeniu się podaży środków pieniężnych, które przypłynęły do Anglii, towarzyszy wzrost podaży weksli skarbowych, za które złoto lub dewizy zostały kupione od zagranicy. Vice versa przy odpływie kapitałów, tj. złota lub dewiz, Fundusz Walutowy otrzymuje funty, a zmniejsza obieg weksli skarbowych [2]).

Techniczna strona emisji weksli skarbowych przedstawia się obecnie następująco: Skarb ogłasza na tydzień naprzód w *London Gazette,* że w piątek np. dnia 4 lutego 1938 odbędzie się w biurze Banku Angielskiego przetarg *(tender)* na 30 mln. £ weksli skarbowych w odcinkach 5 i 10 tys. £. Weksle te będą wystawiane na życzenie kupującego z datą od poniedziałku 7-go do soboty 12-go lutego i płatne za 3 miesiące od daty wystawienia. Weksle będą wystawione i płatne w Banku Angielskim. Minimalna oferta *(tender)* jednego klienta musi wynosić 50 tys. £ i wskazywać na jakie dni weksle mają być wystawione i jaką kwotę netto (za 100 £) ofiarowuje klient. Do przetargu mogą stawać jedynie londyńskie banki, domy dyskontowe i brokerzy. Osoby, których oferta zostanie przyjęta będą zawiadomione o tym nie później niż następnego dnia. Zapłatę za weksle przyjmuje Bank Angielski w gotówce lub w czeku przekazowym na Bank Angielski najpóźniej w dniu wystawienia weksli. Skarb zastrzega sobie prawo odrzucania ofert. Oferty winny być składane na specjalnych formularzach Banku Angielskiego. (Formularze te są tak składane, że na zewnętrznej stronie jest wskazana jedynie kwota i data płatności weksli, a wewnątrz zapieczętowanego arkusza ofiarowana cena i nazwisko klienta, którego osoba w ten sposób jest utrzymana w tajemnicy). Wyniki przetargu są przez Skarb ogłaszane co tydzień w następującej formie: (tabl. na nast. str.).

Weksle są przydzielane najpierw tym klientom, którzy zaproponowali dla Skarbu najbardziej korzystne warunki, tj. najniższe oprocentowanie. Niekiedy suma przydzielonych weksli bywa niższa od kwoty wyłożonej do subskrypcji. Wypadek ten ma miejsce wtedy gdy sytuacja kasowa Skarbu na to pozwala lub gdy stopa żądana przez rynek jest zdaniem Skarbu zbyt wysoka. W okresach ciasnoty na rynku suma zgłoszeń bywa niższa od kwoty wyłożonej do subskrypcji.

Należy zwrócić uwagę, że rynek angielski posiada długi szereg elementów do oceny sytuacji kasowej Skarbu. Co tydzień ogłasza Skarb dokładne zestawienie wydatków i wpływów budżetowych, od-

[2]) Porównaj artykuł J. Partyki „Organizacja i funkcjonowanie Funduszów Walutowych" miesięcznik „Bank" Nr 2 z 1937 r.

Weksle skarbowe.
w mln. Ł.

Data przetargu	Kwota			Średnia stopa procentowa	Procent ofert przydzielonych po minimalnej stopie
	Wyłożono do sprzedaży	Zgłoszono	Przydzielono		
1937				szyl. pens.	
3/12	50.0	84 4	50.0	18 2.16	25
31/12	50.0	80.5	50.0	10 11 59	47
1938					
21/1	35.0	88.2	32.0	9 11.46	22
28/1	30.0	86.5	30.0	10 0.80	18
4/2	30.0	88.4	30.0	10 0.98	18

dzielnie — stan długu płynnego (w którym poza stanem emisji weksli skarbowych są wykazane przechodnie kredyty t. zw. ways and means advances w Banku Angielskim i instytucjach publicznych), a wreszcie — przytoczoną wyżej tablicę weksli skarbowych. W tych warunkach stopa po której rynek kupuje weksle jest wyrazem nie tylko płynności rynku, ale także oceny polityki finansowej Państwa.

W zestawieniu na stronie 233 emisja weksli skarbowych jest wykazana w dwóch pozycjach: w posiadaniu rynku „*tender*" i w posiadaniu instytucyj państwowych „*tap*". Podział ten pochodzi stąd, że do przetargu (tender) mogą stawać jedynie prywatne banki, domy dyskontowe i brokerzy. W praktyce banki akcyjne nie biorą udziału w przetargach na weksle skarbowe, tylko nabywają je od domów dyskontowych i brokerów, którzy ustalają wspólnie cenę zaofiarowaną na przetargach. Natomiast instytucje publiczne „*public departments*" nie mogą stawać do przetargu. Weksle są im przydzielane bezpośrednio przez Skarb, który ustala ich oprocentowanie stosownie do stopy płaconej przez rynek. Do „*public departments*" są zaliczane następujące instytucje: Urząd Długów Państwa *(National Debt Office)*, który lokuje z urzędu kapitały złożone w bankach oszczędnościowych, Ministerstwo Poczt, które w papierach państwowych lokuje sumy złożone w P. K. O., Fundusz Walutowy i Bank Angielski. Wspomniane instytucje odpowiadające polskiemu pojęciu „sztywnego rynku" mogą ustawowo lokować swoje fundusze jedynie na bezprocentowym rachunku w Banku Angielskim, w wekslach skarbowych albo papierach państwowych.

Średnia stopa, po której rynek kupował dnia 5 lutego 1938 weksle skarbowe 10 sh. 0.98 d. odpowiada 0.5041% w stosunku rocznym. Jest to stopa wyjątkowo niska, która utrzymuje się dzięki sezonowej płynności rynku. W końcu półroczy stopa ta zwykle wzrasta i tak np. 3/12.1937 wynosiła 0,908%. Pomimo niskiej rentowności weksli skarbowych stanowią one atrakcyjną lokatę wobec następującego układu stopy na rynku londyńskim (dnia 2/II.1938):

oprocentowanie wkładów londyńskich (za wypowiedzeniem do 3 mies.) 0,5%
stopa od pożyczek zabezpieczonych wekslami skarbowymi 0,5%
stopa od dyskonta 3-mies. weksli skarbowych 0,5%

W tych warunkach opłaca się lokować w wekslach rezerwy instytucjom finansowym, a firmom i osobom prywatnym wtedy gdy rentowność weksli jest wyższa od 0,5% czyli od stopy płaconej od wkładów za wypowiedzeniem 3-miesięcznym. Brokerzy i domy dyskontowe mają niewielki zysk pochodzący z różnicy pomiędzy oprocentowaniem kupionych weksli (obecnie 0,504%), a ich dyskontem w bankach (najwyżej 0,5%). W razie przetrzymania weksli w swoich portfelach mogą je oni zdyskontować w bankach po stopie jeszcze niższej. Zwłaszcza poszukiwane są przez banki weksle o kilkutygodniowym terminie obiegu, albo weksle płatne na kilka dni przed datą sporządzania bilansu przez dany bank.

Angielski system emisji weksli skarbowych został dla swoich zalet zastosowany w szeregu krajów. W Stanach Zjednoczonych weksle skarbowe stanowią większość materiału, w którym rynek lokuje krótkoterminowe fundusze. W listopadzie 1937 r. np. obieg weksli skarbowych w Stanach Zjedn. wynosił 2.403 miln. dol., obieg akceptów bankowych 348 mln. dol., a weksli handlowych 311 mln. dol. Skarb sprzedaje weksle z licytacji. W grudniu 3-miesięczne weksle sprzedawano z średnim oprocentowaniem 0,1%. Niekiedy emituje Skarb także z licytacji 6-cio i 9-ciomiesięczne weksle. Tak niska stopa jest wynikiem ogromnej płynności rynku nowojorskiego. Warto także zaznaczyć, że ustawowo nie wolno bankom w Stanach Zjednoczonych oprocentowywać wkładów à vista.

W Holandii są sprzedawane w drodze przetargu 3, 4, 6 i 7-iomiesięczne weksle skarbowe. Średnie oprocentowanie tych weksli sprzedawanych z licytacji wynosiło w grudniu 1937 r.: 3/16% dla 3-miesięcznych, 1/4% dla 4 i 6-ciomiesięcznych i 5/16% dla 7-miomiesięcznych weksli. Ponadto sprzedawane są również z licytacji bony skarbowe. Średnie oprocentowanie 1½-rocznych bonów wynosiło ¾%, a 4-roletnich 1³/₈%.

W podobny sposób są od 1937 r. emitowane weksle skarbowe w Belgii. W styczniu r. b. 3-miesięczne weksle *„certificats de Tresor”* były sprzedawane z oprocentowaniem 1,9%.

W Niemczech emituje Skarb w podobny sposób *„unverzinsliche Schatzanweisungen.* Ponadto pośrednio na potrzeby Skarbu emitowane są sola weksle Golddiskontobanku, sprzedawane na rynku według zmiennej stopy. Z wpływów ze sprzedaży tych akceptów wykupuje Golddiskontobank weksle specjalne znajdujące się w Banku Rzeszy. W ten sposób emisja sola weksli Golddiskontobanku odciąża Bank Rzeszy, a równocześnie ułatwia Skarbowi finansowanie nadzwyczajnych wydatków. Należy zaznaczyć, że niemiecki „sztywny rynek”, który w szerokim zakresie subskrybuje także krótkoter-

minowe papiery skarbowe, kupuje je na żądanie Skarbu po niższej stopie od rynku wolnego.

Rola biletów skarbowych na polskim rynku pieniężnym.

Podstawą [3]) prawną emisji biletów skarbowych w Polsce była ustawa z dnia 24 marca 1933 r. „o wypuszczeniu biletów skarbowych” (Dz. U. R. P. Nr. 22 poz. 172), która określiła plafon emisji na 200 mln. zł, a maksymalny termin płatności na 1 rok, przy czym bilety miały być wypuszczane w seriach. Ustawa ta nadała biletom prawa papierów pupilarnych i zwolniła je od podatku od kapitałów i rent. Wszelkie inne warunki, a w szczególności: wysokość oprocentowania, wysokość odcinków oraz terminy wypuszczania i płatności poszczególnych seryj miał ustalać rozporządzeniem Minister Skarbu. Pierwsze rozporządzenie Ministra Skarbu, z 1 kwietnia 1933 (Dz. U. R. P. 24 poz. 199) zarządziło emisję serii I 3-mies. (oprocentowanych na 4½%) i 6-mies. (6%-wych) biletów w odcinkach po 1000 i 10.000 zł, ogółem do wysokości 75 mln. zł. Sprzedaż biletów skarbowych została tym rozporządzeniem powierzona Bankowi Polskiemu, a wykupno miało następować bez żadnych ograniczeń w Oddziałach Banku Polskiego. Po upływie 6 miesięcy od daty płatności biletów aż do czasu przedawnienia (po 10 latach w myśl ustawy) bilety wykupywane są przez kasę I Urzędu Skarbowego w Warszawie. Rozporządzeniem Ministra Skarbu z 30/VI.1933 (Dz. U. R. P. 47, poz. 376) zarządzona została emisja serii II w kwocie 125 mln.; przy czym odcinki biletów oznaczone zostały na 100, 500, 1000 i 10.000 zł. Rozporządzeniem Ministra Skarbu z 7.X.1933 (Dz. U. R. P. 77, poz. 553) zarządzona została emisja serii III w kwocie 50 mln. zł w odcinkach po 1000 i 10.000 zł. Rozporządzeniem Ministra Skarbu z 15.XI.1933 (Dz. U. R. P. 90, poz. 703) zarządzona została emisja serii IV w kwocie 50 mln. zł w odcinkach po 1000 i 10.000 zł, przy czym oprocentowanie biletów z 6-miesięcznym terminem płatności zostało obniżone do 5%. Seria V biletów skarbowych została wypuszczona na podstawie rozporządzenia Ministra Skarbu z 16.I. 1934 (Dz. U. R. P. 5, poz. 37) a seria VI w kwocie 50 mln. na podstawie rozporządzenia z 10.II.1934 (Dz. U. R. P. 13, poz. 112).

Zasady emisji biletów skarbowych zostały znowelizowane ustawą z dnia 5 marca 1934 „w sprawie zmiany ustawy z dnia 24 marca 1933 o wypuszczeniu biletów skarbowych” (Dz. U. R. P. 24, poz. 177). (Jednolity tekst ustawy o biletach skarbowych został ogłoszony w Dzienniku Ustaw R. P. Nr 4, poz. 37 z 1937 r.). W nowej

[3]) Na podstawie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z 30.X.1924 r. (Dz. U. R. P. Nr 88 poz. 833) emitował Skarb w latach 1924—1927 bilety skarbowe w seriach. Stosownie do postanowienia ustawy z 28.XI.1925 r. (Dz. U. R. P. Nr 119, poz. 859) ostateczny termin płatności tych biletów upłynął 31.XII, 1927 r.

ustawie zniesiony został podział biletów na serie, a zasada ogłaszania w Dzienniku Ustaw rozporządzeń Ministra Skarbu o wysokości oprocentowania biletów skarbowych została zmieniona; obecnie oprocentowanie biletów obwieszcza Minister Skarbu w Monitorze Polskim.

Na podstawie zmienionej ustawy wydał Min. Skarbu rozporządzenie z dnia 27.III.1934 (Dz. U. R. P. 28, poz. 229) o wypuszczeniu 3 i 6-miesięcznych biletów w odcinkach po 100, 500, 1000, 10.000 i 50.000 zł oraz biletów skarbowych z 3-tygodniowymi, 5-tygodniowymi i 3-miesięcznymi terminami płatności w odcinkach po 1.000.000 i 5.000.000 fr. fr. Inne przepisy odnoszące się do biletów skarbowych w złotych nie zostały zmienione, natomiast obieg biletów wypuszczonych we frankach fr. został ograniczony do równowartości 20.000.000 zł, a wykup ich miał następować wyłącznie w Banku Polskim w Warszawie lub Banku Francusko - Polskim w Paryżu. Rozporządzenie Min. Skarbu z 18.V.1934 (Dz. U. R. P. Nr. 44, poz. 386) zarządziło wypuszczenie z dniem 1.VI.1934 biletów skarbowych z 9 i 12-miesięcznymi terminami płatności w odcinkach po 10.000 i 50.000 zł.

Ustawa z dnia 18.III.1935 (Dz. U. R. P. 19, poz. 105) podwyższyła plafon emisji biletów skarbowych z 200 do 300 mln. zł, a ustawa z dnia 24 lutego 1937 (Dz. U. R. P. 15, poz. 98) z 300 do 450 mln. zł.

Oprocentowanie biletów skarbowych (odsetki płatne są z góry przez potrącanie od wartości imiennej biletów) od czasu wprowadzenia biletów na rynek do chwili obecnej przedstawia następujące zestawienie:

Nr. Dziennika Ustaw lub Monitora w którym zarządzenie zostało ogłoszone	Dziennik Ustaw		Monitor Polski		
	24/1933	90/1933	123/1934	88/1937	295/1937
Data od której obowiązuje oprocentowanie	10/IV 1933	18/XI 1933	1/VI 1934	20/IV 1937	1/I 1938
Bilety z 3-mies. term. płatn.	$4^{1}/_{2}\%$	—	—	$3^{3}/_{4}\%$	$3^{1}/_{2}\%$
„ 6- „ „ „	6%	5%	—	$4^{1}/_{4}\%$	4%
„ 9- „ „ „	—	—	$5^{1}/_{2}\%$	$4^{3}/_{4}\%$	$4^{1}/_{2}\%$
„ 12- „ „ „	—	—	6%	$5^{1}/_{4}\%$	5%

Oprocentowanie biletów skarbowych było obniżane trzykrotnie. Pierwsza obniżka w listopadzie 1933 dotyczyła tylko 6-miesięcznych biletów i nastąpiła wkrótce po obniżeniu stopy dyskontowej Banku Polskiego (z 6% do 5% dnia 26 października 1933). W 1934 r., w którym na rynku pieniężnym panowała względnie znaczna płynność, a stopa procentowa miała tendencję zniżkową, oprocentowanie biletów nie było obniżane. Oba lata następne, w których kilkakrotnie rynek pieniężny przeżywał okresy zaburzeń, nie sprzyjały

podjęciu takiej akcji. Natomiast w 1937 r. oprocentowanie biletów było obniżone dwukrotnie: raz w kwietniu o 3/4% kiedy znaczna płynność rynku i zniżkowa tendencja ceny pieniądza ułatwiała takie posunięcie, drugi raz w końcu roku o 1/4% równocześnie z zapowiedzią obniżenia oprocentowania wkładów od 1.I.1938 i obniżeniem stopy dyskontowej Banku Polskiego z 5% do 4½%. Ogólnie biorąc stwierdzić można, że Ministerstwo Skarbu starało się dostosowywać oprocentowanie biletów skarbowych do sytuacji panującej na rynku pieniężnym, wykorzystując — zwłaszcza w 1937 r. — sposobność obniżenia oprocentowania swego płynnego zadłużenia. W maju 1936 zostały bilety skarbowe dopuszczone do notowań na giełdzie warszawskiej, na której zresztą nie dokonano żadnych transakcyj biletami. W tym samym miesiącu zostały też bilety dopuszczone do zastawu w Banku Polskim.

Jedynym urzędowym źródłem podającym obieg biletów skarbowych są ogłaszane w Monitorze Polskim zestawienia długów państwa. Zestawienia te stanowią jednak bardzo ograniczone źródło informacyj, gdyż podają jedynie stan obiegu biletów raz na pół roku, nie uwzględniają podziału biletów zależnie od terminu ich płatności, a wreszcie ukazują się z paromiesięcznym opóźnieniem. Informacje dotyczące biletów skarbowych zawierają także niektóre roczne sprawozdania Banku Polskiego.

w milionach zł.

	1/1. 1934	1/7. 1934	1/1. 1935	1/7 1935	1/1. 1936	1/4. 1936	1/10. 1936	1/4. 1937	1/10 1937	31/12. 1937	31/1 1938
Obieg biletów skarbowych	108.4	189.7	199.4	299.9	296.3	300.0	300.0	300.0	299.7	320,0	—
Bilety skarbowe zdyskontowane w Banku Polskim	48.2	59.8	48.0	53.2	67.6	50.9	46.9	2.8	48.2	23.3	1.1

Z analizy powyższego zestawienia wynika, że w latach 1933—1935 obieg biletów skarbowych miał stałą tendencję wzrostu, przy czym szybko osiągał plafon określony ustawą, co pozostawało niewątpliwie w związku z tym, że w latach tych deficyty budżetowe zmuszały Skarb do zadłużenia się w tej formie bez względu na sytuację rynku. W 1937 r. pomimo podwyższenia ustawowego plafonu z 300 na 450 mln. zł obieg zwiększył się stosunkowo nieznacznie (o 20 mln. zł). Z powyższego zestawienia, w którym brakuje cyfr miesięcznych, nie widać zupełnie aby emisja biletów była elastyczna tj. rosła lub spadała zależnie od kształtowania się pozycji kasowej Skarbu. Bardzo elastyczny jest natomiast stan portfelu biletów skarbowych, zdyskontowanych przez Bank Polski, co świadczy o zmianach zachodzących w płynności rynku, a nie w wysokości ich obiegu.

Rynek pieniężny nie odrazu przyzwyczaił się do operowania biletami skarbowymi. W sprawozdaniu Banku Polskiego za 1933 r. czytamy: „O ile w pierwszym półroczu roku sprawozdawczego z ogólnej sumy biletów skarbowych, znajdujących się w obiegu, przeszło połowa była zdyskontowana w Banku Polskim, to w drugim półroczu stosunek ten ulegał stopniowej poprawie. Na ultimo roku obieg biletów wynosił 108.4 mln. zł, z czego na bilety zdyskontowane w Banku Polskim przypadało 48.2 mln. zł". W 1934 r. według sprawozdania Banku Polskiego „rynek pieniężny wykazywał rosnące zainteresowanie biletami skarbowymi, których obieg wzrastał nieustannie... Jednocześnie stosunek biletów skarbowych zdyskontowanych w Banku Polskim do ogólnej sumy ich obiegu obniżył się z 44,5% z końcem 1933 r. do 24.1% na ultimo 1934 r." Sprawozdanie Banku Polskiego za 1937 r. stwierdza, że „w niektórych miesiącach popyt na bilety skarbowe był bardzo znaczny pomimo, że oprocentowanie biletów obniżone zostało z dniem 20 kwietnia 1937 r. o ¾% od wszystkich rodzajów biletów bez względu na termin płatności".

Na podstawie ogłoszonych bilansów dało się ustalić, że w dniu 31 grudnia bilety skarbowe znajdowały się w posiadaniu następujących instytucyj:

	(w tys. zł)
Pocztowa Kasa Oszczędności	121.570
Bank Gospodarstwa Krajowego	56.870 [4])
Bank Polski na rachunku pap. proc. własnych Funduszu Emerytalnego i Zwrotnego	4.570
Bank Polski bilety zdyskontowane	23.318
2 banki komunalne [5])	6.150
Banki prywatne i domy bankowe [6])	8.370

Powyższe zestawienie obejmuje 220.8 mln. zł biletów na ogólną kwotę ich obiegu 320 mln. zł. W czyim posiadaniu znajdowała się pozostała kwota biletów jest trudno ustalić zarówno dlatego, że wiele instytucyj nie ogłosiło jeszcze bilansów za 1937 r. jak i z tego powodu, że bilanse niektórych instytucyj podają bilety skarbowe razem z obligacjami w jednej pozycji „państwowe papiery procentowe". Podobne łączenie pozycyj krótkoterminowych biletów z lokatami długoterminowymi w papierach nie jest właściwe. Byłoby wskazanym, aby wszystkie instytucje ogłaszające bilanse przyjęły zasadę podawania tych pozycyj oddzielnie. W odniesieniu do bilansów banków i domów bankowych zasadę tę wprowadziło rozporządzenie Ministra Skarbu z grudnia 1937 r. (Monitor Polski Nr. 297 i 298). Nie-

---

[4]) Razem z bonami inwestycyjnymi.

[5]) Polski Bank Komunalny w Warszawie i Komunalny Bank Kredytowy w Poznaniu.

[6]) Według bilansu łącznego sporządzonego przez Inspektorat Bankowy Ministerstwa Skarbu.

wątpliwie część biletów nie objętych powyższym zestawieniem znajduje się w posiadaniu komunalnych kas oszczędności. Prawdopodobnie znaczne portfele posiadają publiczne i prywatne instytucje ubezpieczeń, a wreszcie firmy przemysłowe, handlowe, prywatni kapitaliści itd.

Na podstawie przytoczonego zestawienia łatwo ustalić, że znaczna większość biletów znajduje się w posiadaniu „rynku sztywnego" tj. P. K. O. i banków państwowych, a zapewne także instytucyj ubezpieczeń społecznych oraz przedsiębiorstw i funduszów publicznych. Do rynku sztywnego należałoby także zaliczyć komunalne kasy oszczędności i banki komunalne. Rynek wolny reprezentują banki prywatne i domy bankowe oraz przedsiębiorstwa i osoby prywatne. W posiadaniu rynku wolnego znajduje się mniejsza część obiegu biletów, co jest objawem zrozumiałym na tle przewagi rynku sztywnego jako dysponenta kapitałów. Prawdopodobnie w styczniu 1938 r. stosunek ten przesunął się trochę na korzyść rynku wolnego; silny spadek pozycji dyskonta biletów skarbowych w Banku Polskim wskazuje bowiem na to, że po przejściu ultima rocznego część biletów została z powrotem wykupiona przez banki.

Projekt reformy emisji biletów skarbowych.

Z powyższego opracowania wynika, że bilety skarbowe w swych cechach zasadniczych nie różnią się od weksli skarbowych emitowanych za granicą. Poniższa część pracy ma za zadanie wykazać, że szereg argumentów przemawia za tym, aby w Polsce rozpocząć emisję biletów skarbowych dla wolnego rynku w formie sprzedaży licytacyjnej. Projekt technicznego rozwiązania tej sprawy przedstawiałby się, w ogólnych zarysach, następująco:

a) Skarb Państwa ogłaszałby w Monitorze Polskim co tydzień (lub dekadę) stan całego długu płynnego a w tym również biletów skarbowych z podziałem na terminy płatności. Ujawnienie tej pozycji byłoby nieodzownym warunkiem, aby rynek mógł się orientować w polityce finansowej Skarbu.

b) W określonych dniach przyjmowałby Oddział Główny Banku Polskiego w Warszawie zgłoszenia rynku na kupno biletów skarbowych.

c) Do licytacyjnej sprzedaży mogłyby stawać jedynie prywatne instytucje kredytowe posiadające na rachunku żyrowym pokrycie zakupionych biletów. Instytucje publiczne (rynek sztywny) nie miałyby prawa kupować biletów skarbowych z licytacji.

d) Drogą licytacji byłyby sprzedawane z początku jedynie bilety 3-miesięczne. Ewentualnie w przyszłości, po przyjęciu się tego systemu na rynku, możnaby także bilety o dłuższych terminach płatności sprzedawać z przetargu.

e) Rynek sztywny nabywałby bilety w sposób dotychczasowy tj. po określonej przez Ministra Skarbu stopie.

f) Wyniki licytacji byłyby ogłaszane w Monitorze. Ogłaszanie przeciętnej stopy sprzedanych biletów czyniłoby może zadość postanowieniom ustawy „o wypuszczeniu biletów skarbowych", która postanawia (art. 5), że „wysokość oprocentowania biletów skarbowych ustala Minister Skarbu w drodze obwieszczeń ogłaszanych w Monitorze Polskim". W ten sposób proponowana zmiana sprzedaży mogłaby zostać wprowadzona ewentualnie rozporządzeniem Ministra Skarbu bez potrzeby nowelizacji wspomnianej ustawy.

Korzyści zastosowania projektowanej reformy byłyby liczne:

1) w sumie zgłoszeń na kupno biletów i żądanym oprocentowaniu uzyskałyby władze monetarne cenny a obiektywny wskaźnik położenia rynku pieniężnego. Niewątpliwie dla polityki kredytowej Banku Polskiego brak notowań ceny pieniądza krótkoterminowego przedstawia znaczną niedogodność, gdyż pozbawia go tych elementów oceny sytuacji, jakie inne banki biletowe posiadają w postaci notowań pieniądza dziennego, oprocentowania pożyczek giełdowych, dyskonta akceptów bankowych względnie pierwszorzędnych weksli handlowych itp. Dla Ministerstwa Skarbu brak tych wskaźników stanowi z pewnością utrudnienie jego polityki finansowej. Zmiany oprocentowania biletów skarbowych są obecnie dokonywane arbitralnie, a cała polityka emisyjna Skarbu musi z konieczności opierać się na subiektywnych dedukcjach.

2) Proponowana reforma emisji biletów skarbowych miałaby znaczenie „wychowawcze" i mogłaby stanowić pierwszy krok do stworzenia w Warszawie zorganizowanego rynku pieniężnego. Dokonywanie subskrypcji tylko w Warszawie prowadziłoby do pewnej koncentracji krótkoterminowych kapitałów na rynku stołecznym. O ile słusznym jest dążenie do decentralizacji kredytu w Polsce, o tyle rynek pieniężny międzybankowy powinien rozwinąć się przede wszystkim w Warszawie. Konieczność subskrybowania biletów za pośrednictwem banków stołecznych wzmocniłaby więzy pomiędzy rynkiem stołecznym a centrami finansowymi na prowincji. Druga korzyść — natury także „wychowawczej" — polegałaby na tym, że wskutek stworzenia na rynku zwyczaju notowania zmiennej stopy biletów skarbowych mógłby się rozwinąć handel tymi biletami i dalsze obniżenie stopy od biletów, które mają 2, 1 lub ½ miesiąca do dnia płatności, a zatem nadają się do lokowania w nich pogotowia kasowego na najkrótsze terminy. Wreszcie stworzenie w przyszłości w Warszawie rynku dla akceptów bankowych lub — co bardziej prawdopodobne — pierwszorzędnych weksli handlowych, byłoby ułatwione gdyby się rynek przyzwyczaił do kupna biletów skarbowych po zmiennej stopie i w notowaniach stopy tych biletów miał wskaźnik ceny pieniądza krótkoterminowego.

3) Licytacyjna sprzedaż biletów skarbowych przyniosłaby Skarbowi oszczędność budżetową wskutek obniżki ich oprocentowania.

Oczywiście w obecnym układzie stosunków na polskim rynku pieniężnym nie można oczekiwać aby stopa procentowa od 3-miesięcznych biletów spadła odrazu nisko. W tych krajach, w których banki nie płacą żadnych odsetek od wkładów à vista wkłady terminowe oprocentowują nisko, opłaci się lokowanie rezerw kasowych w wekslach skarbowych nawet na drobny ułamek procentu. W Polsce natomiast pomimo ostatnich obniżek jest stopa od wkładów à vista ciągle nieproporcjonalnie wysoka i wynosi:

w P. K. O. od rachunków czekowych	0,48%
w B. G. K. od rachunków kasowych (żyrowych) banków	1%
„ od rachunków czekowych, bieżących i sald kredytowych	2¼%
w bankach związkowych od rków bezprowizyjnych	3%
„ „ „ „ z prowizją	3½%

Ponadto wkłady oszczędnościowe na książeczki, które w praktyce są wypłacane à vista przynoszą:

w P. K. O. i B. G. K.	3%
w bankach związkowych	3½%

Przy takim układzie stopy od wkładów, kupno 3-miesięcznych biletów oprocentowanych obecnie na 3½% może być uważane za rentowną lokatę wkładów à vista jedynie przez P. K. O. i B. G. K. Inne instytucje kupują bilety skarbowe tylko jako lokatę rezerw kasowych. Wobec tego, że na polskim rynku pieniężnym nie mają instytucje finansowe możności lokowania swych rezerw w pieniądzu dziennym albo w portfelu akceptów bankowych czy pierwszorzędnych weksli handlowych, jedyną formą płynnej lokaty krótkoterminowej są bilety skarbowe. Obecnie mogą banki upłynniać posiadane bilety 3-miesięczne tylko drogą dyskonta w Banku Polskim. Stopa dyskontowa banku biletowego (4½%) jest jednak stopą „karną". W razie gdyby udało się zorganizować w Warszawie wolny rynek, na którym banki dokonywałyby pomiędzy sobą transakcyj biletami z kilkutygodniowym terminem płatności po stopie niższej od stopy kupna biletów 3-miesięcznych, a więc nawet z pewnym zyskiem, to wtedy popyt na bilety skarbowe mógłby się znacznie zwiększyć. Instytucje, które obecnie utrzymują znaczne pogotowie w gotówce, na rachunku żyrowym w Banku Polskim względnie w P. K. O. lub bankach państwowych mogłyby zmniejszyć swoje rezerwy na korzyść płynnej lokaty w biletach skarbowych. Jeżeli obecnie oprocentowanie 3-miesięcznych biletów może być niższe od oprocentowania wkładów z 3-miesięcznym wypowiedzeniem, a nawet równe oprocentowaniu niektórych wkładów bezterminowych, to w razie zapewnienia im większej płynności oprocentowanie biletów będzie się mogło, pod wpływem konkurencji, jeszcze obniżyć. Najlepszym dowodem, że obecne warunki oprocentowania biletów skarbowych są atrakcyjne, jest fakt, że są one kupowane także przez firmy i osoby prywatne. Poza przywilejami ustawowymi dają one bowiem — wobec potrąca-

nia odsetek z góry — rentowność faktycznie wyższą niż oprocentowanie nominalne. Przy tej sposobności warto podkreślić, że oprocentowanie 3-miesięcznych biletów skarbowych było zawsze niższe od stopy dyskontowej Banku Polskiego. Odpowiada to normalnemu układowi stosunków na zagranicznych rynkach pieniężnych, na których „standaryzowany" papier krótkoterminowy jest zawsze dyskontowany poniżej stopy banku biletowego. Fakt ten uszedł jednak uwagi tych ekonomistów, którzy dowodzą, że stopa Banku Polskiego jest „sztucznie" utrzymywaną najniższą stopą na rynku.

Niezależnie od prawdopodobnej obniżki oprocentowania biletów sprzedawanych z przetargu rynkowi wolnemu mogłoby nastąpić obniżenie oprocentowania biletów kupowanych przez rynek sztywny, przy czym oprocentowanie tych biletów powinno być niższe od oprocentowania biletów sprzedawanych z licytacji. Przemawia za tym szereg argumentów. Przede wszystkim stopa płacona od wkładów jest w instytucjach publicznych niższa i umożliwia im, bez szkody dla dochodowości, lokować rezerwy kasowe w niżej oprocentowanych biletach. Następnie finansowe instytucje publiczne przyjmują wkłady przedsiębiorstw i funduszów państwowych, wydaje się więc słusznym, aby wkłady te lokowały przede wszystkim w biletach skarbowych a nie obracały ich na handlową akcję kredytową. Byłoby wskazanym aby tak liczne fundusze publiczne — na wzór angielskich public departments — lokowały swoje wolne środki bezpośrednio w biletach skarbowych, a nie składały ich do banków publicznych, które muszą je ze swej strony lokować na rynku. W razie skoncentrowania wszystkich wolnych środków rynku sztywnego mogłoby Ministerstwo Skarbu uzyskać większy wpływ na rynek pieniężny i stosować bardziej elastyczną politykę przy emisji biletów skarbowych. W pewnym okresie czasu może bowiem Skarb, np. wskutek sezonowego spadku wpływów, potrzebować kredytu, którego mogłyby mu udzielić bezpośrednio w formie kupna biletów skarbowych fundusze publiczne posiadające przejściowo większe płynne środki.

4) Istnienie dobrze funkcjonującej organizacji rynku pieniężnego jest nieodzownym warunkiem technicznym dla prowadzenia *open market policy*. Jakkolwiek obecnie nie ma potrzeby prowadzenia w Polsce operacyj otwartego rynku, nie jest wykluczonym, że w przyszłości tak się ułożą stosunki, że bank biletowy będzie działał na rynek nie tylko za pomocą polityki dyskontowej, ale także bezpośrednio z zakupów i sprzedaży walorów. Do tego celu nadają się lepiej krótkoterminowe weksle niż obligacje, których kurs podlega wahaniom. Przedmiotem tych operacyj mogłyby być zatem, podobnie jak w Anglii, weksle skarbowe pod warunkiem, że istniałby dla nich pojemny i elastyczny rynek. Dlatego też wydaje się celowym, aby już teraz dyskutować nad techniczną organizacją takiego rynku. Właściwie już samo operowanie emisją biletów skarbowych i dostosowywanie ich obiegu z jednej strony do potrzeb kasowych Skarbu, a z drugiej do wolnych środków rynku daje Skarbowi do ręki instrument

bezpośredniego działania na rynek pieniężny, a więc stanowi swego rodzaju operację otwartego rynku.

*

Naszkicowany powyżej projekt zajmuje się wyłącznie t e c h n i c z n ą stroną zagadnienia. W praktyce nie można oczywiście zagadnień technicznych rozdzielać od tych elementów, które wpływają na położenie danej gałęzi gospodarczej. Wysokość oprocentowania biletów skarbowych nie da się nigdy sztucznie obniżyć posunięciami technicznymi. Wysokość stopy procentowej zależy bowiem od podaży kapitałów, rozmiarów popytu na kredyt, a wreszcie zaufania jakim się cieszy kredytobiorca. Oprocentowanie biletów skarbowych może być niskie tylko wtedy, gdy rynek jest płynny, a emisja biletów dostosowywana do jego możliwości. Zaufanie do Skarbu jako kredytobiorcy zależy od polityki finansowej państwa, a także znajomości stanu płynnego długu publicznego i sposobów jakimi Skarb zamierza finansować ewentualne wydatki nadzwyczajne, dla których brak pokrycia w budżecie. Kredyt państwa zmienia się wreszcie zależnie od oceny przez rynek wydarzeń z dziedziny polityki wewnętrznej i zagranicznej.

Dr Stanisław Ożga

POLITYKA OTWARTEGO RYNKU

(Dokończenie)

Dotychczasowa działalność instytucji emisyjnych na odcinku polityki otwartego rynku wykazuje dużą różnorodność zarówno metod działania jak i osiągniętych wyników. Istniejące rozbieżności znajdują w pierwszym rzędzie uzasadnienie w różnicach strukturalnych poszczególnych państw, które, dążąc do osiągnięcia pewnych celów, szukały dróg najbardziej odpowiających ich stosunkom wewnętrznym. Z licznych państw stosujących w ostatnich latach „open market policy" na specjalną uwagę zasługują Anglia, Stany Zjednoczone i Niemcy ze względu na zasadnicze różnice zachodzące w podejmowanych przez te państwa operacjach wolnego rynku.

A n g l i a. Sztywność angielskiego systemu pieniężnego skłoniła Bank Angielski już na szereg lat przed wojną światową do stosowania obok zmian stopy procentowej również innych, pomocniczych, sposobów oddziaływania na rynek pieniężny. Posiadając wielki zapas długoterminowych papierów państwowych Bank Angielski nie raz wykorzystywał je celem ograniczenia nadmiaru płynnych środków pieniężnych znajdujących się na rynku w ten sposób, iż sprzedawał je na giełdzie kasowo, jednocześnie odkupując je terminowo z zapłatą po dwóch, względnie czterech tygodniach. Ten właśnie sposób sztucznego zacieśniania rynku ma o tyle wielkie znaczenie, że stanowi punkt wyjściowy dla „open market policy".

W latach powojennych w dotychczasowej praktyce Banku Angielskiego nastąpiła zmiana o tyle, że przy operacjach na wolnym rynku miejsce długoterminowych pożyczek państwowych zajęły krótkoterminowe bony skarbowe. W okresach zatem znaczniejszych płatności, zwłaszcza więc na ultimo roczne, Bank Angielski skupował papiery państwowe — nieraz w kwotach dochodzących do 50 mln. £, sprzedając je następnie z chwilą ponownego upłynnienia się rynku. Niezależnie od tego podejmowane były próby — zwykle z inicjatywy Skarbu — zastąpienia zmian stopy dyskontowej operacjami na wolnym rynku celem zwiększenia działalności kredytowej lub przygotowania konwersyj, jednak zwykle nie dawały one pozytywnych rezultatów, doprowadzając w większości wypadków do zablokowania Wydziału Bankowego nadmiarem trudno pozbywalnych papierów państwowych.

Na większą skalę rozpoczął Bank Angielski stosować politykę otwartego rynku od 1927 r. dla przeciwdziałania ruchom złota o wielkiej rozpiętości. W czasie odpływu złota z Anglii, Bank kupował papiery wartościowe, by zapobiec w ten sposób zmniejszaniu się rachunków clearingowych banków depozytowych, a odwrotnie sprzedawał te same papiery w chwilach przypływu złota. W rezultacie

osiągnął Bank w obu wypadkach stabilizację depozytów i możność utrzymywania rozmiaru kredytów na stałym mniej więcej poziomie.

Odstąpienie przez Anglię od parytetu złota 20 września 1931 r. nadało polityce otwartego rynku Banku Angielskiego inny odmienny niż dotychczas charakter. Podjęta przez rząd angielski i konsekwentnie przeprowadzana polityka taniego pieniądza została zrealizowana za pośrednictwem operacyj na wolnym rynku, które dzięki temu okazały się pełnowartościowym, nowoczesnym instrumentem polityki pieniężnej. Od kwietnia 1932 r. rozpoczął Bank Angielski systematyczny skup państwowych papierów wartościowych, wywołując silną zwyżkę ich kursów, a tym samym znaczne obniżenie ich rentowności, oraz zniżkę stawek procentowych na rynku pieniężnym. Przypływ dodatkowej siły kupna, przyspieszając proces upłynniania gospodarstwa, spowodował równocześnie zwiększenie się ilości rozporządzalnych przez banki płynnych środków, które wobec ograniczonej możliwości lepszych lokat, lokowane były na wielką skalę również w papierach wartościowych. Ponieważ jednak te zakupy papierów wartościowych zarówno ze strony Banku Angielskiego jak i banków dokonywane były nie naraz, a stopniowo przez szereg miesięcy, tak, że nowoemitowane środki obiegowe w czasie między jednym skupem a drugim wracały przeważnie do kas banków, przeto następstwem tych operacyj było stosunkowo całkiem nieznaczne zwiększenie się obiegu banknotów (o 10 mln. £).

W grudniu 1932 r. podjęta została na ogromną skalę akcja konwersyjna, która, postępując stopniowo, objęła nie tylko pożyczki państwowe ale i pożyczki ciał publicznych i przedsiębiorstw prywatnych. Wydany z początkiem 1933 r. zakaz emisyj zagranicznych na rynku angielskim stworzył dla wewnętrznej działalności emisyjnej warunki niezwykle dogodne.

Pomyślne rezultaty swej działalności zmierzającej przez konsekwentne stosowanie polityki taniego pieniądza do ożywienia działalności emisyjnej zawdzięcza Bank Angielski w dużej mierze ścisłej współpracy z Walutowym Funduszem Wyrównawczym.

Mimo zupełnej niezależności organizacyjnej Funduszu Walutowego od Banku Angielskiego współpraca ta między obu instytucjami przybrała formę niezwykle ścisłego współdziałania zarówno w dziedzinie zagranicznej polityki walutowej jak i wewnętrznej kredytowej, posługując się wyłącznie dla osiągnięcia zamierzonych celów operacjami na wolnym rynku. Od połowy 1932 r. stopa dyskontowa Banku Angielskiego pozostaje niezmieniona wynosząc 2%.

Transakcje pomiędzy Funduszem Wyrównawczym a Bankiem Angielskim mają normalnie dwojaką formę: albo celem odciążenia Funduszu Bank odrazu przejmuje znaczne partie złota w zamian za weksle skarbowe, albo też Bank nabywa złoto stopniowo w niewielkich stosunkowo ilościach potrzebnych dla utrzymania „taniego pieniądza". Zamiana państwowych papierów wartościowych w Funduszu Walutowym na złoto nie wpływa wówczas ścieśniająco na ry-

nek pieniężny, co niewątpliwie miałoby miejsce, gdyby Bank podejmował sprzedaż posiadanych walorów na rynku. W chwilach gdy odpływ złota z Funduszu przybiera większe rozmiary, Fundusz, mobilizując środki potrzebne do ochrony kursu funta, nabywa z powrotem odstąpione uprzednio złoto.

Politykę Banku Angielskiego na rynku pieniężnym cechuje wielka zręczność, dzięki czemu sztywny system waluty angielskiej osiągnął wysoki stosunkowo stopień elastyczności. Przyczyną tego jest nie tylko wielkie doświadczenie kierownictwa i duża niezależność instytucji emisyjnej od wpływów politycznych, ale i wielka na ogół zgodność poglądów pomiędzy skarbem i Bankiem na zasadnicze problemy gospodarcze kraju. Całkowita tajność operacyj oraz zdyscyplinowanie społeczeństwa, które poddaje się zarządzeniom banku bez zapuszczania się w dyskusje nad jego taktyką, stanowią również czynniki wpływające dodatnio na skuteczność stosowanej polityki. Ponadto Bank Angielski normalnie nie cierpi na przerost ambicji i umie swą działalność ograniczyć do swych możliwości. Rzadko też kiedy wychodzi on ze swej roli regulatora stosunków na rynku pieniężnym. Z chwilą jednak gdy zaczyna interweniować zbyt czynnie, celem wywołania sztucznie, przeważnie w drodze „open market policy", pewnych efektów, wówczas skuteczność jego działalności staje się iluzoryczną. Kierownictwo Banku zdaje sobie jednakże doskonale sprawę z ograniczonych możliwości instytucji emisyjnej, to też rzadko daje się ponieść zbytnim ambicjom.

S t a n y Z j e d n o c z o n e. Polityka otwartego rynku Banków Rezerwy Federalnej różni się bardzo znacznie od praktyki Banku Angielskiego. Operacje wolnego rynku we właściwym ich znaczeniu spotyka się w Stanach Zjednoczonych dopiero po 1922 roku, poprzednio bowiem każdy Bank Rezerwy Federalnej wyłącznie według własnego uznania i bez porozumiewania się z innymi Bankami nabywał lub sprzedawał akcepty bankowe oraz zobowiązania dłużne państwa. Wobec zupełnego braku koordynacji w działalności poszczególnych Banków Rezerwy Federalnej istniało zawsze niebezpieczeństwo wzajemnej konkurencji na wolnym rynku pomiędzy tymi bankami, oraz utrudnienia Skarbowi realizacji jego zarządzeń finansowych. Celem usunięcia niedogodności związanych z tym stanem rzeczy utworzony został w 1922 roku komitet składający się początkowo z czterech, potem z pięciu gubernatorów Banków Rezerwy Federalnej, którego zadaniem było nabywanie względnie sprzedawanie zobowiązań dłużnych państwu na polecenie poszczególnych banków. W jesieni tegoż roku kompetencje Komitetu Gubernatorów zostały o tyle rozszerzone, że udzielono mu głosu doradczego przy obradach władz Banków Rezerwy Federalnej dotyczących wszelkich operacyj państwowymi zobowiązaniami dłużnymi.

Z początkiem 1923 roku komitet uległ reorganizacji. Utworzony wówczas „Open Market Inwestment Commitee" składał się wprawdzie z tych samych członków co poprzedni, jednakże otrzymali oni

oficjalną nominację na członków nowego komitetu ze strony Federal Reserve Board'u. Równocześnie określone zostały ściśle cele nowego komitetu a mianowicie nałożono na niego obowiązek ustalania ogólnych wytycznych dla kupna i sprzedaży papierów wartościowych na wolnym rynku oraz udzielania poszczególnym Bankom Rezerwy Federalnej wskazówek i porad odnośnie dokonywanych przez nie transakcyj tymi papierami na wolnym rynku.

W jesieni 1932 roku uczyniony został dalszy krok w kierunku skoordynowania polityki otwartego rynku. Za zgodą Federal Reserve Board'u (Zarządu Rezerwy Federalnej) oraz wszystkich dwunastu Banków Rezerwy Federalnej otwarto specjalny rachunek dla podejmowanych przez System Rezerwy Federalnej operacji wolnego rynku, przy czym Komitet upoważniony został do dokonywania zmian w stanie rachunku za zgodą Federal Reserve Board oraz dyrektorów Banków Rezerwy Federalnej. Utworzenie tego specjalnego rachunku przyczyniło się w dużym stopniu do dalszego skoordynowania polityki Rezerwy Federalnej, wszystkie bowiem operacje papierami państwowymi musiały być przeprowadzane przez ten rachunek, wskutek czego znajdowały pełny wyraz w odpowiednich zmianach stanu tego konta.

W praktyce wytworzyła się tego rodzaju procedura, że Komitet 5-ciu gubernatorów obradował kilka razy w roku przeważnie w Waszyngtonie lub Nowym Yorku, czasami przy jakiejś okazji również w Bostonie, Filadelfii lub Chicago. Ważniejsze zmiany w stosowanej polityce dyskutowane były na półrocznych konferencjach w obecności członków Federal Reserve Board'u oraz gubernatorów i przewodniczących (chairmen) wszystkich Banków Rezerwy Federalnej. Uchwały Komitetu przedkładane były do aprobaty Federal Reserve Board'u, po czym, po uzyskaniu zatwierdzenia komunikowano je wszystkim Bankom Rezerwy Federalnej, których zarządy decydowały o stanowisku poszczególnych banków odnośnie proponowanego programu działania.

Wynikiem wzrastającego zainteresowania polityką otwartego rynku również wśród banków nie reprezentowanych w Komitecie oraz starań o zwiększenie ich wpływu na decyzje dotyczące tej polityki była reorganizacja Komitetu na wiosnę 1930 r. W miejsce dotychczasowego Open Market Inwestment Commitee utworzona została Open Market Policy Conference w której skład weszli przedstawiciele wszystkich Banków Rezerwy Federalnej. Udział w Konferencji miał charakter fakultatywny, każdy bowiem bank mógł według własnego uznania odwołać swego przedstawiciela, dopóki jednakże tego nie uczynił, obowiązany był do podporządkowania się powziętym uchwałom. Decyzje Konferencji wymagały dla swej ważności aprobaty Federal Reserve Board'u, po czym dopiero podawano je do wiadomości poszczególnych banków. Władzą wykonawczą był komitet wykonawczy składający się z 5 osób wybranych na 1 rok z pośród członków Konferencji. Powyższy stan rzeczy usankcjonowany został przez Banking Act w 1933 r.

Zmianę w kierunku dalszej centralizacji wprowadził Banking Act w 1935 roku. Zamiast dotychczasowego systemu dwuizbowego tj. Konferencji i Federal Reserve Board'u utworzono komitet złożony z siedmiu członków „Board of Governors" oraz pięciu przedstawicieli Banków Rezerwy Federalnej. Zarządzenia wydawane przez ten Komitet odnośnie operacyj wolnego rynku uzyskały charakter ostateczny i banki zobowiązane zostały do ścisłego ich wykonywania. Wszelkie kupna i sprzedaże papierów państwowych mogą być dokonywane tylko na otwartym rynku, a zatem bezpośrednie transakcje ze Skarbem zostały tym samym wyeliminowane.

Bezpośrednim następstwem operacyj wolnego rynku dokonywanych na gruncie amerykańskim są zmiany w stanie zadłużenia banków członkowskich w Bankach Rezerwy Federalnej. Skup zatem państwowych papierów wartościowych zmniejsza, sprzedaż natomiast zwiększa zadłużenia banków członkowskich. Wywołuje to oczywiście dalsze reperkusje, a mianowicie spadek zadłużenia pozwala bankom na liberalniejszą działalność kredytową, co w konsekwencji wpływa zniżkowo na rynkowe stawki procentowe, natomiast wzrost powoduje efekty wręcz odwrotne — ograniczenie działalności kredytowej i zwyżkę oprocentowania pieniądza rynkowego.

W latach od 1922 do 1933 Banki Rezerwy Federalnej dokonały następujących operacyj państwowymi papierami wartościowymi na wolnym rynku:

od stycznia 1922 r. do maja 1922 r.	skupiono	400	mln.	$
od czerwca 1922 do lipca 1923 r.	sprzedano	525	„	„
od grudnia 1923 r. do września 1924 r.	skupiono	510	„	„
od listopada 1924 r. do marca 1925 r.	sprzedano	260	„	„
w kwietniu 1926 r.	skupiono	65	„	„
od sierpnia 1926 r. do września 1926 r.	sprzedano	80	„	„
od maja 1927 r. do listopada 1927 r.	skupiono	230	„	„
od stycznia 1928 r. do kwietnia 1929 r.	sprzedano	405	„	„
od października 1929 r. do grudnia 1930 r.	skupiono	560	„	„
od czerwca 1931 r. do sierpnia 1931 r.	skupiono	130	„	„
od marca 1932 r. do sierpnia 1932 r.	skupiono	1.110	„	„
od maja 1933 r. do listopada 1933 r.	skupiono	570	„	„

Od listopada 1933 r. Banki Rezerwy Federalnej zaprzestały stosowania w tej formie polityki otwartego rynku.

Rezultaty osiągane skutkiem wyżej wyszczególnionych operacyj nie odpowiadają jednak w większości wypadków zamierzonym celom.

Od 1922 roku do czasu załamania się wysokiej koniunktury w 1929 r. Banki Rezerwy Federalnej usiłowały drogą operacyj wolnego rynku wpływać bezpośrednio na kształtowanie się koniunktury wewnętrznej. Wysiłki te w większości wypadków okazywały się ograniczone w swej skuteczności ze względu na brak konsekwentnej polityki kredytowej oraz dużą współzależność pomiędzy lokatami

w papierach państwowych a obiegiem wekslowym, wskutek czego skup papierów powodował spadek, sprzedaż zaś zwiększenie przedkładanych do dyskonta ilości weksli. W następstwie tego stanu rzeczy ogólna suma udzielonych przez Banki Rezerwy Federalnej kredytów utrzymywała się przez dłuższy czas na mniej więcej stałym poziomie około 1 mlrd. $. Czynnikiem wysoce utrudniającym również konsekwentną działalność Banków Rezerwy Federalnej był trwający w tym czasie przypływ złota do Stanów Zjednoczonych, stwarzający nowe niezależne od instytucji emisyjnej i wymykające się z pod jej kontroli źródło kredytu.

Z chwilą załamania się wysokiej koniunktury w 1929 roku Banki Rezerwy Federalnej, pragnąc ograniczyć do możliwie szczupłych granic proces likwidacji przerostów koniunkturalnych oraz powstrzymać spadek cen i kursów wszelkich walorów, podjęły skup papierów wartościowych w rozmiarach dotychczas niespotykanych. Zainicjowana przez rząd polityka taniego pieniądza okazała się jednak bezskuteczną — każdorazowe wpompowanie w życie gospodarcze ogromnych sum powodowało tylko chwilowe wstrzymanie spadku cen i kursów, po czym przybierał on jeszcze na sile.

Z chwilą przeprowadzenia dewaluacji dolara Banki Rezerwy zaprzestały stosowania polityki otwartego rynku.

Operacje wolnego rynku w formie wzorowanej na przykładzie angielskim zaczął stosować dopiero w końcu 1936 roku amerykański Fundusz Wyrównawczy celem zneutralizowania ujemnego wpływu nadmiernego przypływu złota do Stanów Zjednoczonych. Z chwilą zatem gdy inne poprzednio stosowane środki zawiodły (m. in. podwyższenie ustawowych rezerw) Fundusz Wyrównawczy rozpoczął finansowanie skupu złota przy pomocy środków uzyskanych ze sprzedaży weksli skarbowych na otwartym rynku.

W ciągu ostatniego roku dały się zauważyć na amerykańskim rynku kapitałowym pewne niebezpieczne dla obecnej polityki wolnego rynku objawy. Wskutek zniżki kursów państwowych papierów wartościowych, spowodowanej tak niepewnymi nastrojami co do trwałości obecnej koniunktury jak w pewnej mierze i koniecznością zwiększenia płynności instytucji kredytowych, uszczuplonej przez podwyższenie rezerw ustawowych, rozpoczęły banki pozbywać się częściowo posiadanych papierów państwowych, pogłębiając jeszcze przez to niespokojne nastroje na rynku kapitałowym. W związku z tym kilkakrotnie zachodziła konieczność czynnej interwencji ze strony skarbu i Banków Rezerwy Federalnej, w następstwie czego posiadany przez nie i tak już ogromny portfel papierów wartościowych uległ dalszemu zwiększeniu. Może to wywołać niekorzystne następstwa, wskutek ograniczenia swobody działania Banków, w razie zaistnienia w przyszłości konieczności dalszych interwencji.

Rozwój polityki owartego rynku w Stanach Zjednoczonych poszedł, jak z powyższego przedstawienia widać, po linii całkowicie odmiennej niż w Anglii. Banki Rezerwy Federalnej, uważając ope-

racje na wolnym rynku za bardzo skuteczną w ich ręku formę oddziaływania na życie gospodarcze, pragnęły przy ich pomocy podporządkować całkowicie swym dyspozycjom rozwój koniunktury. Młodzieńczy temperament i rozmach, z jakim Banki ingerowały przez skup i sprzedaż papierów wartościowych, nie pomogły jednak w realizowaniu tych ambitnych planów, a nabyte doświadczenia wykazały jasno, że obrana metoda była fałszywą. Przyjęcie przy operacjach amerykańskiego Funduszu Wyrównawczego angielskich metod działania świadczy o zrozumieniu tego stanu rzeczy.

N i e m c y. Polityka otwartego rynku Banku Rzeszy jest dużo późniejszej daty, gdyż dopiero zmiana statutu w październiku 1933 roku upoważniła Bank do skupu papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu i to nie tylko państwowych ale i ciał publicznych. Mimo krótkiego, bo zaledwie czteroletniego jej stosowania wykazuje ona daleko idące różnice w stosunku do polityki krajów anglosaskich. Sam już cel wprowadzenia w Niemczech polityki otwartego rynku, jakim było zagwarantowanie bezpośredniego wpływu na rynek kapitałowy Bankowi Rzeszy, odbiegał od powszechnie przyjętej praktyki oddziaływania na rynek lokacyjny via rynek pieniężny. Ponadto operacje wolnego rynku miały umożliwić sfinansowanie opracowanego przez rząd Trzeciej Rzeszy programu zwalczania bezrobocia. Oba powyższe cele realizuje się w Niemczech konsekwentnie, w obu też wypadkach stosuje się na wielką skalę operacje wolnego rynku jakkolwiek w różnej formie: raz bezpośredniej, drugi raz pośredniej. Przy ocenie pozytywnych wyników doświadczeń niemieckich nie można jednak pominąć wpływu czynników specjalnych, właściwych tamtejszemu terenowi, a mianowicie nacisku moralnego i organizacyjnego Trzeciej Rzeszy.

Pierwszym etapem polityki otwartego rynku Banku Rzeszy było ułatwienie przeprowadzenia konwersji wysoko - oprocentowanych pożyczek państwowych przez przygotowanie odpowiednich warunków przy pomocy interwencyjnych zakupów papierów wartościowych. Szereg wydanych równocześnie zarządzeń mających na celu zwiększenie zainteresowania tymi papierami, a w następstwie spowodowanie zwyżki ich kursów (jak np. obowiązek lokowania zysków spółek kapitałowych przekraczających pewną granicę w obligacjach państwowych), miał ułatwić realizację tego celu. Przeprowadzana w tych warunkach na gromną skalę konwersja papierów wartościowych dała bardzo korzystne rezultaty przy czym objęła ona obok zobowiązań dłużnych państwa również listy zastawne i obligacje ciał publicznych.

Z chwilą ukończenia akcji konwersyjnej właściwy cel operacyj wolnego rynku został osiągnięty. Punkt ciężkości niemieckiej polityki kryzysowej nie tkwił jednakże w zagadnieniu obniżenia oprocentowania, ale w sfinansowaniu walki z bezrobociem. W tym celu posłużono się również polityką otwartego rynku w formie jednak odmiennej i bardziej pośredniej.

Jak wiadomo, finansowanie ogromnych inwestycyj w Niemczech dokonywane jest przy pomocy „weksli pracy” *(„Arbeitsbeschaffungswechseln”)* względnie „weksli specjalnych” *(„Sonderwechseln”)*, którymi rząd płaci swe zamówienia. Weksle te w drodze redyskonta dostają się w ogromnych ilościach do portfelu Banku Rzeszy, skąd wypierają coraz bardziej weksle handlowe. Operacje te mimo pomocniczego niejako przy nich stanowiska banku biletowego są niewątpliwie odmienną formą operacyj wolnego rynku. Teoretycznie rzecz biorąc mógłby bowiem Bank Rzeszy sam przejmować emitowane przez państwo pożyczki na cele walki z bezrobociem, a następnie w miarę upłynniania się rynku, w związku z poprawą koniunktury wywołaną działalnością inwestycyjną państwa, starać się ulokować możliwie największe ich ilości na rynku, by móc następnie przejąć nowe emisje pożyczek. Ten sposób finansowania inwestycyj natrafiałby w praktyce na znaczne trudności już choćby z tego powodu, iż polityka otwartego rynku była w Niemczech zbyt nową formą działalności kredytowej, by można ją było odrazu użyć dla realizacji przedsięwzięć zakrojonych na tak olbrzymią skalę. Jest też rzeczą niewątpliwą, że ulokowanie na rynku krótkoterminowych (bo 3-miesięcznych, jakkolwiek stale prolongowanych) „weksli pracy” było znacznie łatwiejsze, niż długoterminowych pożyczek.

Ujemną stroną dokonywanych w Niemczech operacji jest ich w wysokim stopniu inflacyjny charakter oraz szybki wzrost państwowego zadłużenia, którego wysokość, wobec niezaliczania „weksli pracy” i „specjalnych” do zobowiązań dłużnych państwa, trudno ustalić. Nie ulega wątpliwości, że obecny sposób finansowania inwestycyj nie będzie mógł być stosowany à la longue i prędzej czy później nadejdzie chwila, kiedy rząd niemiecki stanie wobec tego rodzaju trudności, iż będzie musiał zaniechać obecnie stosowanej formy finansowania swych przedsięwzięć. Całkowite podporządkowanie Banku Rzeszy decyzjom rządu oraz nadużywanie polityki otwartego rynku dla zrealizowania zamierzeń rządowych może okazać się w skutkach bardzo niebezpieczne.

Polityka otwartego rynku uzyskała w ostatnich latach prawo obywatelstwa. Oprócz państw wyżej wymienionych stosują ją instytucje emisyjne szeregu innych krajów m. in. ostatnio również Szwajcaria i Holandia. Przedwojenna teoria bankowości biletowej przypisująca polityce otwartego rynku jedynie charakter pomocniczy przy zmianach stopy dyskontowej, których skuteczność miała zwiększać, uległa rewizji. Przyczyna tego tkwi w ewolucji, jakiej uległo od czasu wielkiej wojny stanowisko banku biletowego w stosunku do całokształtu życia gospodarczego państwa.

Wielka wojna wykazała wyraźnie znaczenie kredytu banku biletowego, który zależnie od sposobu operowania nim tworzył lub niszczył różnego rodzaju przedsiębiorstwa, oraz ustaliła przekonanie, iż kontrola cen za jego pośrednictwem jest w pełni skuteczną. Pogląd, że ruch cen w czasie wojny, był kierowany przez zmiany w roz-

miarach kredytu, udzielanego przez bank biletowy, początkowo ostro krytykowany, wkrótce potem zyskał całkowite uznanie. Naturalną konsekwencją tego stanu rzeczy były starania ze strony banków biletowych o zdobycie dla siebie bardziej czynnej i konstruktywnej roli w oznaczaniu rozmiarów ekspansji kredytowej, z czym w ścisłym związku pozostawał rozwój operacyj wolnego rynku, jako czynnej formy działalności kredytowej.

Doświadczenia szeregu państw wykazały, że polityka otwartego rynku, jakkolwiek stanowi niewątpliwie bardzo dogodną i skuteczną formę działalności kredytowej, posiada jednakże ograniczone możliwości. Opinie szeregu wybitnych ekonomistów, przypisujące jej decydujący wpływ na rozwój gospodarczy kraju, okazały się przesadne. Już sama kwestia płynności banku stwarza trudności dla zbytniego jej forsowania. Weksle stanowią bezsprzecznie znacznie płynniejsze dodatkowe pokrycie banknotów, niż papiery wartościowe, to też zastąpienie jednych przez drugie, co nieraz zdarzało się w okresie kryzysu, powodowało zawsze duże ograniczenie aktywności banku biletowego. Ponadto w razie dokonywania intensywnych interwencyjnych skupów papierów wartościowych, istnieje zawsze niebezpieczeństwo zablokowania nimi banku oraz spowodowania zniżki ich kursów gdy zajdzie potrzeba ich sprzedaży.

Odnośnie wpływu polityki otwartego rynku na rozwój koniunktury jest rzeczą zrozumiałą, że nie może przekraczać ograniczonych możliwości banków biletowych. Nawet znaczne bardzo obniżenie ceny kredytu nie stanowi samo przez się o przezwyciężeniu trudności, musi bowiem znaleźć się jeszcze przedsiębiorca, który będzie chciał i mógł go produkcyjnie zatrudnić.

Wzgląd na stałość waluty jest niewątpliwie czynnikiem również ograniczającym działalność banku biletowego w dziedzinie polityki kredytowej. Zbyt gwałtowne zmiany na wewnętrznym rynku pieniężnym znajdują szybko oddźwięk w zagranicznych notowaniach waluty. I w tym tkwi duże niebezpieczeństwo stosowania polityki wolnego rynku. Stanowiąc bardzo dogodną formę działalności kredytowej nadużywane są nieraz ze względów natury czysto politycznej dla realizacji planów przekraczających możliwości banków biletowych. Działalność banków nabiera wówczas cech inflacji kredytowej, niebezpiecznej dla stałości waluty. Polityka otwartego rynku wymaga zatem ze strony kierownictwa banku dużej ostrożności oraz odporności na wpływy wewnętrzne, wszelkie bowiem chwile słabości powodują nadmierne zwiększenie dodatkowej siły kupna, a więc inflację. Oczywiście istnienie pełnej waluty złotej oraz związany z nią automatyzm ułatwia jej stosowanie, nie mniej nie jest czynnikiem niezbędnym. Natomiast warunkiem sine qua non jest istnienie normalnie zorganizowanego i funkcjonującego rynku pieniężnego.

RAPORT VAN ZEELANDA

Raport van Zeelanda, którego ocenę podajemy w „Zagadnieniach bieżących". stanowi owoc studiów, przeprowadzonych przez b. premiera Belgii w wykonaniu powierzonej mu dnia 3 kwietnia 1937 roku przez rządy francuski i angielski misji. Misja ta polegała na „przeprowadzeniu ankiety co do możliwości ogólnego ograniczenia systemu kontyngentów i innych przeszkód w handlu międzynarodowym".

W części pierwszej autor rozpatruje zagadnienie wstępne: Międzynarodowa współpraca gospodarcza czy autarkia? Autor przytacza szereg argumentów przeciw autarkii, wskazując m. in. że nawet kraje w wysokim stopniu autarkiczne nie mogły uniknąć ogólnych ruchów gospodarstwa światowego, zarówno dodatnich jak i ujemnych. Zrozumienie konieczności rozszerzenia współpracy gospodarczej jest powszechne; van Zeeland podkreśla, że we wszystkich stolicach okazywano dla tej sprawy daleko idące zainteresowanie. Gdy jednak chodziło o konkretne sugestie i wyraźne propozycje, autor stwierdził wszędzie dużą rezerwę i niechęć, do angażowania się w jakimkolwiek kierunku „bez uprzedniego upewnienia się, że inni już zabrali głos lub przynajmniej udzielili ogólnych wskazówek w tej kwestii".

W drugiej części autor analizuje zasadnicze przeszkody bezpośrednie w handlu międzynarodowym i sposoby ich ograniczenia. Po omówieniu zagadnienia nadmiernych stawek celnych (autor proponuje wspólną stopniową obniżkę ceł), protekcjonizmu pośredniego (dumping) i systemu kontyngentów (tu autor wypowiada się za znoszeniem najpierw kontyngentów na przywóz produktów przemysłowych, a następnie dopiero kontyngentów „rolniczych") — autor przechodzi do spraw finansowych, stwierdzając, że największymi przeszkodami w tej dziedzinie są gwałtowne zmiany kursów walutowych, kontrola dewizowa i systemu clearingów. Po tym stwierdzeniu autor zastanawia się nad środkami zaradczymi, pisząc (cytujemy tę część sprawozdania dosłownie):

„a) Przyjrzyjmy się najpierw, co może być zrobione dla ograniczenia lub usunięcia niepewności walutowej.

Zapewne najlepszą polityką byłoby ostateczne rozwiązanie zagadnienia międzynarodowego standartu walutowego. Tego rodzaju rozwiązania należy szukać w przywróceniu gold-standart'u na podstawach jednak znacznie zmienionych. Ale obecnie jest jeszcze zbyt wcześnie, aby uczynić jakiekolwiek podobne próby. Nie mogłyby one być uwieńczone powodzeniem bez uprzedniej realizacji szeregu warunków, które pozwoliłyby na powrót do dostatecznej równowagi międzynarodowej zarówno gospodarczej jak i finansowej. To zaś mogłoby nastąpić — wydaje mi się — tylko w wyniku stosowania przez dłuższy okres czasu układów w obydwu wymienionych dziedzi-

nach. Ostateczne rozwiązanie zagadnienia musi się znaleźć nie na początku, lecz na końcu usiłowań w kierunku zacieśnienia współpracy międzynarodowej, do którego zmierzamy.

Jednakże trzeba znaleźć jakieś rozwiązanie tymczasowe. Jest jedno rozwiązanie, które wydaje się nie nastręczać trudności nie do przezwyciężenia, a które tymczasem wystarczyłoby do zapewnienia w praktyce pewności walutowej w transakcjach międzynarodowych. Polegałoby ono na rewizji i rozszerzeniu układu, zawartego w formie deklaracji trzech mocarstw: Stanów Zjednoczonych, Anglii i Francji, do którego przystąpiłaby Belgia, Holadia i Szwajcaria.

Układ ten powinien zostać przystosowany do nowych warunków i rozszerzony tak, aby objął wszystkie kraje, które pragną podjąć wysiłek współpracy.

Zainteresowane kraje ustaliłyby umownie wzajemny stosunek kursów swych walut i zobowiązałyby się do utrzymania ewent. wahań w pewnych określonych granicach. Porozumienie takie powinno obowiązywać dłuższy okres czasu, aby uwolnić transakcje handlowe od ryzyka walutowego. Mogłby to być okres roczny lub przynajmniej sześciomiesięczny, poza specjalnie wyjątkowymi okolicznościami, które w praktyce byłyby równoznaczne sile wyższej.

Decyzja, po jakim kursie waluta krajowa ma być wymieniona na obce dewizy, należy bezwzględnie do zwierzchniej władzy każdego państwa. Jednak w zrównoważonym gospodarstwie międzynarodowym każde państwo jest w pewnym stopniu ograniczone i posiada zobowiązania wobec innych.

Aby rozwiązanie to było „fair", wymaga ono zbiorowego porozumienia. Nic nie przeszkadza, aby nastąpiło ono w formie elastycznych, związanych z sobą deklaracyj.

Zagadnienie to przestało być zresztą nadmiernie trudne. Większość walut po dewaluacjach, które nastąpiły wskutek kryzysu, odnalazła względną równowagę zarówno w stosunku do czynników wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Rozsądek nakazywałby utrzymanie tej równowagi na podstawie empirycznej. Z drugiej strony istnieje obecnie kilka państw, które nie doszły do tego stadium, lecz wszyscy zgadzają się na pewne kryteria, które pozwoliłyby na dostateczne określenie w atmosferze „fair play" poziomu równowagi tych walut na podstawie czynników wewnętrznych i zewnętrznych; wystarczy, aby istniała dobra wola i chęć doprowadzenia do rozwiązania tego problemu.

Ta dobra wola jest elementem zasadniczym. Każdy kraj musi przede wszystkim liczyć na siebie samego; musi sam uczynić wszystko, co jest konieczne i wydać zarządzenia, któreby umożliwiły mu udział w akcji międzynarodowej. Ma on prawo spodziewać się, że inne państwa nie będą mu stawiały sztucznych przeszkód i że zajmą stanowisko zgodne z wymaganiami szczerej współpracy międzynarodowej. Lecz decydujący wysiłek przypada głównie danemu krajowi.

Co więcej — z chwilą, gdy krąg wymiany międzynarodowej zostanie odbudowany, jest rzeczą prawdopodobną, że szereg występujących obecnie trudności, a w szczególności trudności kredytowych, znajdzie rozwiązanie dzięki normalnemu działaniu inicjatywy prywatnej.

b) Po prowizorycznym rozpatrzeniu zagadnienia pewności walutowej z punktu widzenia handlu międzynarodowego, przystępujemy obecnie do zbadania trudności, jakie wywołują wszelkiego rodzaju ograniczenia transferu kapitałów z jednego kraju do drugiego.

1) Jeśli idzie o ruch kapitałów, to ograniczenia wprowadziły nie tylko kraje dłużnicze, ale i kraje wierzycielskie. Te ostatnie drogą wprowadzenia zakazu lub ograniczeń, dotyczących udzielania pożyczek zagranicznych — a w szczególności pożyczek emitowanych publicznie — pozbawiły handel międzynarodowy ważnej podpory. Jest rzeczą wysoce pożądaną, aby polityka ta uległa zmianie równolegle z zastosowaniem innych środków współpracy międzynarodowej.

2) Główne jednak trudności wypływają bezsprzecznie z wprowadzenia kontroli dewizowej i systemu „clearing'u".

W tej kwestii jedynym stanowiskiem, odpowiadającym wysiłkom międzynarodowej współpracy, do której dążymy i która umożliwiłaby powrót danego kraju na jego właściwe miejsce w gospodarstwie światowym, jest wyrzeczenie się tego rodzaju systemu, tj. zniesienie ograniczeń dewizowych i clearingów. Naturalnie tego rodzaju zmiana musi być wprowadzona stopniowo; jest ona możliwa tylko w razie uprzedniej realizacji szeregu warunków i powzięcia środków ostrożności dla ułatwienia przejścia z jednego okresu do drugiego.

Clearing jest bezpośrednią lub pośrednią konsekwencją ograniczeń dewizowych. Te zaś są wynikiem braku równowagi pomiędzy gospodarstwem danego kraju a rynkami światowymi. Usiłowanie zniesienia kontroli dewizowej bez usunięcia tego braku równowagi byłoby wysiłkiem z góry skazanym na niepowodzenie. Lecz środki, które zostały zasugerowane zarówno w dziedzinie walutowej, jak i w dziedzinie gospodarczej mają właśnie przywrócić równowagę. W tym celu muszą zostać wydane przepisy, częściowo zależne tylko od dobrej woli i decyzji danego państwa, a częściowo od współpracy innych państw. W tej więc atmosferze i pod takimi warunkami może i powinno dokonać się przywrócenie wolności walutowej.

O ile ostatecznym celem, do którego zmierzamy, jest powrót do zupełnej wolności ruchu kapitałów, to jasnym jest, że najpilniejsze i najważniejsze zagadnienie stanowi przywrócenie wolności transakcjom handlowym i rozrachunkom z nich wynikającym.

Jest rzeczą zrozumiałą, że w pewnych przypadkach ograniczenia będą musiały być utrzymane przynajmniej przejściowo, celem uniknięcia ruchu kapitałów, który zagrażałby przywróconej równowadze. W każdym razie pierwszym i najbardziej pilnym etapem jest zniesienie wszelkich ograniczeń, związanych z płatnościami handlowymi (za towary).

Bez względu jednak na to, czy zniesienie kontroli dewizowej odbędzie się w jednym czy kilku krajach, wymaga ono uprzedniego zlikwidowania przeszłości.

Z likwidacją przeszłości łączy się przede wszystkim zagadnienie umownego dostosowania ciężaru długów zagranicznych danego kraju, o ile to jeszcze nie zostało dokonane oraz o ile to jest konieczne i usprawiedliwione; powinno to dotyczyć warunków oprocentowania i amortyzacji długów z uwzględnieniem zmian, jakie zaszły w sytuacji wierzyciela i dłużnika oraz ogólnych korzyści, które są celem wszelkich środków omawianych w tym raporcie.

Likwidacja przeszłości dotyczy również — i to w pierwszym rzędzie — zaległości, powstałych w systemie clearingowym. W związku z tym należy rozróżnić z jednej strony zaległości wynikające z dawniejszych kredytów, całkowicie unieruchomionych i które mogą być zlikwidowane tylko stopniowo, podobnie jak się amortyzuje kredyty długoterminowe, a z drugiej strony — bieżące zobowiązania handlowe i finansowe, wynikłe z niedawnych transakcyj, które muszą być w całości spłacone w krótkim czasie według zasad działania clearingu.

Co do zaległości pierwszego rodzaju, to należałoby dostosować pozory do rzeczywistości i przeprowadzić ich konsolidację w jak najszerszym zakresie. Wydaje się, że wszelkie przeciwne usiłowania utrudniają likwidację tej ciężkiej przeszłości i wpływają ujemnie na obecną sytuację, gdyż zmniejszają możliwości importowe kraju dłużniczego.

Jeżeli konsolidacja taka okazałaby się możliwą, musiałaby ona nastąpić w formie, która pozwoliłaby w pewnym stopniu ochronić firmy wierzycielskie przed trudnościami, w jakich mogłyby się one znaleźć.

W tym celu byłoby pożądanem, aby tytuły uznające długi, złożone wierzycielom przez kraj dłużniczy, wyrażone były w walucie kraju wierzycielskiego według stosunku kursów oznaczonego w układzie walutowym.

Poza tym należałoby przewidzieć możliwość dodatkowego zmobilizowania tych tytułów w celach handlowych przy ewent. pomocy instytucyj międzynarodowych.

Co do pozostałych zaległości o charakterze bieżącym, to powinny one być traktowane jako nowe zobowiązania, które powstaną w systemie wolności walutowej.

Gdy przeszłość zostanie w ten sposób zlikwidowana, należałoby ułatwić przejście do nowego stanu rzeczy; w tym celu krajom, które zniosły poprzednie ograniczenia trzebaby zapewnić ułatwienia kredytowe, które postawione byłyby do ich dyspozycji w okresie przystosowania się do zmienionych warunków.

Te kredyty powinny im pozwolić z jednej strony na podtrzymanie eksportu, z drugiej zaś — na częściowe finansowanie importu przynajmniej na początku.

Cel ten, zdaje się, mógłby być osiągnięty w pewnym stopniu przez zgodne rozszerzenie systemu wzajemnych kredytów, zapoczątkowanego przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych.

Banki emisyjne mogłyby sobie otworzyć wzajemnie za pośrednictwem B.R.M. kredyty w ich własnej walucie. Kredyty te byłyby przeznaczone na finansowanie wymiany towarów pomiędzy danymi państwami.

Ryzyko walutowe, które te kredyty za sobą pociągają, kompensowałoby się w miarę równoważenia się operacyj handlowych.

Reszta ryzyka mogłaby być w pewnej części pokryta przez „wielostronną" kompensację dokonywaną przez B.R.M., który działałby jako izba rozrachunkowa.

Jeśli pozostałyby nadwyżki, które nie mogłyby być pokryte w drodze kompensacji, należałoby uciec się do operacyj terminowych na aktywach i wielkich rynkach. Oprócz tego trzebaby postarać się zorganizować rynki walutowe dla operacyj terminowych na warunkach, które nie utrudniałyby zbytnio transakcyj handlowych.

Jeśli idzie o ostateczne nadwyżki, których nie możnaby w żaden inny sposób pokryć, należałoby zażądać specjalnego zobowiązania, które obciążałoby ostatecznie państwo dłużnicze. Tutaj ryzyko byłoby niewielkie i przejściowe; w praktyce ciężar ten byłby minimalny.

Poza tymi środkami jednak, przez wzgląd na ogólne korzyści, jakie przyniesie powrót do wolnego handlu, oraz wziąwszy pod uwagę fakt, że wolność handlu oparta byłaby na środkach zastosowanych przez szereg państw dla przywrócenia równowagi gospodarczej w stosunkach zewnętrznych, musi być podjęty zbiorowy wysiłek przez wszystkie państwa, które zdecydowane są wziąć udział w programie współpracy międzynarodowej.

Pomiędzy sugestiami, zmierzającymi do realizacji tej myśli jest jedna zasługująca na specjalną uwagę; jest to mianowicie możliwość utworzenia przy współudziale tych państw wspólnego funduszu, którego zasoby posłużyłyby pod odpowiednimi warunkami do ułatwienia finansowania słusznych transakcyj handlowych w okresie przystosowywania się do nowych warunków.

Wydaje się, że organem międzynarodowym, powołanym do zarządzania tym funduszem, powinien być Bank Rozrachunków Międzynarodowych.

Działalność takiego funduszu nie powinna w żadnym razie dublować ani konkurować z akcją instytucyj lub organizacyj już istniejących, które obejmują w czasach normalnych finansowanie operacyj handlowych. Fundusz ten interweniowałby tylko w przypadkach specjalnych, aby wypełnić luki czy to trwałe, czy przypadkowe, wówczas gdy zwyczajne środki okażą się nie wystarczające.

W tej dziedzinie, bardziej niż we wszystkich innych, jest rzeczą wysoce prawdopodobną, że wyjątkowe środki — pożyteczne i niezbędne w okresie przejściowym — okazałyby się bardzo szybko zbyteczne; jeżeli moc i elastyczność gospodarki światowej zostałaby od-

budowana, instytucje prywatne uczynią zadość w większości przypadków normalnym potrzebom handlowym prawie wszystkich rynków światowych".

Autor podkreśla jednak, że gdyby w tym miejscu zakończył swój raport, nie wypełniłby najważniejszego zadania swej misji. Nie wystarczy bowiem teoretyczne wskazanie trudności i środków, wiodących do ich usunięcia; najważniejszym jest wskazanie środków, które miałyby pewne szanse, że naprawdę zostaną zastosowane i doprowadzą do konkretnych wyników. Poszukując tych praktycznych rozwiązań, autor natrafił na duże trudności. Przede wszystkim obecna sytuacja gospodarcza, wykazująca ogólne zahamowanie ożywienia może wydawać się na pierwszy rzut oka nie sprzyjająca szerszej współpracy międzynarodowej; autor w ciągu ostatnich kilku miesięcy musiał kilkakrotnie zmieniać konkluzje i nawet zastanawiał się, czy nie należy zrezygnować z wysiłków do czasu polepszenia się koniunktury, jednak po dokładnej rozwadze doszedł do przekonania, że coraz groźniejsza sytuacja może być właśnie czynnikiem, zachęcającym do współpracy.

Nie można rozwiązać bieżących trudności gospodarczych bez rozwiązania trudności politycznych, które wywierają obecnie przemożny wpływ na handel międzynarodowy. Państwa, stosujące protekcjonizm, mogą powrócić do systemu, opartego o zasadę międzynarodowego podziału pracy tylko pod pewnymi warunkami. ...„Środki protekcjonizmu narodowego nie zostały przez te kraje wprowadzone przez lekkomyślność lub dla przyjemności i jeżeli kraje te utrzymują nadal obecnie na sobie pancerz, którym okrycie się uznały za konieczne, to nie czynią tego bez ważnych powodów". Tu autor wylicza znane przyczyny dążeń autarkicznych (polityczne, socjalne, gospodarcze). Następnie autor przedstawia trudności i przeszkody, „które — nie stanowiąc wprawdzie bezpośrednich hamulców dla handlu międzynarodowego — utrudniają pomyślny rozwój stosunków gospodarczych między narodami"; jedni widzą je w złym podziale surowców, inni w nadmiernym protekcjonizmie, jeszcze inni w nierównym podziale kapitałów lub w utrudnieniach emigracyjnych, a są państwa, które głównie akcentują niepokój polityczny i szkodliwość zbrojeń. Po przedstawieniu sugestyj, wysuniętych przez różne państwa w kierunku usunięcia tych trudności, autor omawia sprawę g w a r a n c y j p o l i t y c z n y c h, podkreślając, że istotną rzeczą jest usunięcie obawy, aby pomoc finansowa, przewidziana przez autora, nie została obrócona na cele wojenne.

Zastanawiając się nad tym, dochodzi autor do koncepcji „paktu międzynarodowej współpracy gospodarczej". Sugestie van Zeelanda, stanowiące zakończenie raportu, cytujemy niżej dosłownie:

„Ponieważ zadanie jest skomplikowane, należałoby zastosować metodę, która nie tylko odwoła się do wzajemnej dobrej woli, lecz przede wszystkim zapewni widoczne korzyści z akcji zbiorowej.

Może nadeszła więc odpowiednia chwila do zaproponowania w konkluzji zawarcia „Paktu współpracy gospodarczej", który objąłby jak największą liczbę państw, a w każdym razie do którego wszyscy mogliby przystąpić. Pakt ten, wzorowany na poprzednim, który wytrzymał próbę — mógłby przybrać formę szeregu jednobrzmiących deklaracyj.

Celem paktu byłoby ułatwienie krajom biorącym w nim udział podniesienia poziomu życia obywateli przez poprawę ogólnego dobrobytu. Pakt obejmowałby dwie części: jedną — negatywną, w której kraje biorące w nim udział zobowiązywałyby się nie stosować pewnych środków sprzecznych z ogólnym interesem wszystkich sygnatariuszów; druga część — pozytywna, o charakterze ogólnym, zawierałaby zobowiązania państw do rozpatrzenia w duchu wzajemnego zrozumienia i wzajemnej pomocy problemów i trudności w ich stosunkach gospodarczych.

Pod egidą tego paktu i zgodnie z ożywiającym go duchem mogłyby być stopniowo zawierane inne układy bardziej szczegółowe, dotyczące sugestyj, przedstawionych w niniejszym raporcie w miarę ich dojrzewania.

Sugestie te przedstawiłem w formie zwięzłej i uproszczonej. Staraliśmy się celowo nie wchodzić w szczegóły; dążyliśmy do przedstawienia tylko zasadniczych linij. Jeżeli idee, na których sugestie te opierają się, zostaną przyjęte, będzie już względnie łatwo rozwinąć je, sprecyzować i nadać im właściwą formę techniczną; większość poruszonych zagadnień została już opracowana; plany wykonawcze mogłyby bardzo szybko być wykończone przy pomocy specjalnych instytucyj, jak np. Komitet Ekonomiczny i Finansowy Ligi Narodów, Bank Rozrachunków Międzynarodowych, Międzynar. Izba Handlowa, Międzynar. Instytut Rolniczy itp.

Co do układów międzynarodowych, które miałyby wejść w życie, to niektóre z nich musiałyby z natury rzeczy być powszechne, inne zaś obejmowałyby kilka krajów, inne wreszcie posiadałyby charakter umów dwustronnych.

Sposoby realizacji.

W jaki sposób zapewnić praktycznie i skutecznie powodzenie tego planu?

Zdajemy sobie sprawę, że dla powodzenia koniecznym jest, aby tego rodzaju wysiłek został poparty przez wielkie kraje, mające dominujący wpływ na stosunki gospodarcze i polityczne.

I. Pożądanym byłoby, aby w najbliższym czasie nawiązali ze sobą kontakt reprezentanci głównych mocarstw, a przynajmniej Francji, Anglii, Stanów Zjedn., Niemiec i Włoch. Dobrze byłoby, aby ten kontakt miał charakter czysto przygotowawczy, celem wzajemnego poinformowania się i wstępnego porozumienia. Na porządku dziennym umieszczonoby cztery lub pięć pytań w przybliżeniu następującej treści:

1) Czy dany rząd zgadza się na wzięcie udziału w wysiłku, zmierzającym do międzynarodowej współpracy gospodarczej?

2) Czy w tym celu rząd zgadza się na przyjęcie ogólnych linij niniejszego raportu jako podstawy do dyskusji?

3) Które punkty raportu rząd pragnąłby widzieć ewent. pominięte lub podkreślone?

4) Jakie zagadnienia nie wymienione w tym raporcie pragnie rząd objąć programem działania?

Od odpowiedzi udzielonych w tym pierwszym okresie przygotowawczym zależeć będzie naturalnie dalszy ciąg postępowania.

II. Jeżeli odpowiedzi byłyby — jak tego należy się spodziewać — pozytywne i uzasadniające nadzieje powodzenia, należałoby przejść do drugiego etapu prac.

Prace te zostałyby powierzone specjalnemu biuru, utworzonemu ad hoc; rozesłanoby do wszystkich państw zaproszenie do udzielenia temu biuru — w bardzo krótkim czasie i zgodnie z osnową niniejszego raportu — informacyj o trudnościach, na jakie państwa te napotykają w swych stosunkach zagranicznych, a także o współdziałaniu ,którego oczekują od innych państw lub ośrodków, przy pomocy których same zamierzają współdziałać.

Nadesłane odpowiedzi stanowiłyby przegląd pretensyj poszczególnych narodów w stosunku do reszty świata gospodarczego, oraz wykaz potrzeb, dla zaspokojenia których pomoc i współpraca zagranicy dałaby lepsze wyniki, aniżeli własny wysiłek wewnątrz kraju.

Biuro przeprowadziłoby szybko klasyfikację i syntezę odpowiedzi; zaanalizowałoby ich treść z zupełną obiektywnością; wyciągnęłoby z nich rzeczowe sugestie i na ich podstawie — opierając się na niniejszym raporcie — ułożyłoby program pozytywnej akcji.

Wówczas możnaby przejść do trzeciego i ostatniego etapu dzieła. Trzeba zapewnić sobie drogą dyplomatyczną zasadniczą zgodę zainteresowanych państw na ogólne linie wytyczne programu. Jeżeli dostateczna ilość państw, a wśród nich wielkie mocarstwa, zajęłyby w stosunku do tego programu stanowisko przychylne — wspomniane biuro przygotowałoby odpowiednie teksty do podpisania. W końcu zwołana zostałaby konferencja dla uzupełnienia akcji dyplomatycznej i wymiany podpisów".

*

* *

„Moim zdaniem, zawarty w ten sposób pakt stanowiłby dopiero wstęp do dzieła, które należałoby prowadzić dalej, uzupełniać i przystosowywać do coraz to zmieniających się warunków.

Pomimo tego zawarcie paktu byłoby podstawowym posunięciem; pakt ten stanowiłby bowiem inicjatywę i dałby światu bodziec, którego potrzebuje on, aby znowu uwierzyć w pokojowe przeznaczenie narodów.

Dzieło to mogłoby być może początkiem nowego gmachu, zawierającego — obok sal poświęconych współpracy gospodarczej — i inne, w których opracowanoby polityczne warunki trwałego pokoju".

Mgr. Zbigniew Zakrzewski

POŁOŻENIE K. K. O. W WOJEW. ZACHODNICH

Zachodnio-polskie kasy nie wykazują takiego rozwoju interesów, jak kasa warszawska, czy niektore kasy w województwach południowych, szczycące się świetną tradycją jeszcze przedwojenną; mają wszakże do czynienia z wyrobioną publicznością, która, jeśli przed wojną nie miała styczności z ruchem oszczędnosciowym, związanym z samorządem, to w każdym razie kształciła się w zdrowej atmosferze ruchu spółdzielczego. Przyzwyczajenie szerokiej klienteli do formy wkładu oszczędnosciowego, oraz wysoki poziom etyki w stosunku wiążącym wierzyciela z dłużnikiem, — oto sprzyjające warunki pracy dość charakterystyczne dla kas na terenie województw zachodnich.

Obejmując 115 kas, związek poznański znajduje się na drugim miejscu za związkiem warszawskim (131), wyprzedzając związki lwowski (95) i śląski (18). Jeśli chodzi o udział w ogólnej sumie wkładów kas komunalnych, związek poznański znajduje się w położeniu nieco gorszym, wyprzedzając jedynie Śląsk. Stosunkowo mniej niż gdzie indziej jest na terenie związku poznańskiego kas o dużej zasobności wkładów, natomiast stosunkowo dużo kas wykazuje średnią zasobność wkładów (1—3 miln.). W latach 1935 — 1936 zaznaczył się wzrost liczby kas w likwidacji, której ostateczne zakończenie stanowiące przedmiot poważnej troski związku poznańskiego, zależy od uzyskania pomocy finansowej z zewnątrz na wypłatę wkładów. Zabiegi związku dotyczyły także m. i. sprawy rozprowadzania kredytów celowych, udzielanych z funduszów banków państwowych. W szczególności chodziło związkowi o to, aby powyższe operacje nie odbywały się na rachunek i ryzyko K. K. O. Akcja rozprowadzania wspomnianych kredytów nie natrafia obecnie na przeszkody, dzięki polepszeniu warunków, w jakich się ona odbywa (uzyskiwana przez kasy. marża procentowa pokrywa związane z tym koszty), oraz dzięki tej okoliczności, iż decyzja dyrekcji K. K. O. stanowi wyłącznie o przyznawaniu wspomnianych kredytów.

K. K. O. związku poznańskiego wyszły obronną ręką z trudnej sytuacji finansowej w roku 1936. O ile jeszcze wówczas obroty były nikłe, odpływ wkładów stały, jakkolwiek o dużym nasileniu, wypłacalność dłużników niewielka, o tyle rok 1937 przyniósł pewne polepszenie możliwości płatniczych dłużników, oraz poważny wzrost wkładów, którego nie zahamowała obniżka oprocentowania.

Publiczność przeszła nad redukcją stopy od wkładów do porządku dziennego, rezygnując z możliwości uplasowania swych oszczędnosci w innych lokatach, może bardziej aktualnie rentownych, połączonych jednakże nieraz z większym ryzykiem. Inna rzecz, to wpływ ostatnich zarządzeń na przyszłe ukształtowanie się struktury wkładów. Konieczność pomieszczenia całej skali stawek procentowych,

zróżnicowanych według terminu wypowiedzenia wkładu, w wąskich granicach zakreślonych obowiązującymi przepisami, nie pozwala na przyciągnięcie wkładów terminowych. K. K. O. w tych warunkach stoją wobec trudności zdobycia deponentów z wkładem najzdrowszym i najbardziej dla instytucji pożytecznym, ponieważ zbyt mała różnica procentu w porównaniu z procentem płaconym wkładcy à vista nie jest tym niezbędnym czynnikiem atrakcyjnym, który by taki wkład terminowy przyciągnął. W ten sposób K. K. O. zdane są na kategorię kapitałów obcych o dużej płochliwości, zatem dla nich niebezpiecznych i w zasadzie niezdolnych do umożliwienia im operacji kredytowych o szerszym zasięgu. Wkład à vista, ściśle biorąc, jest nietyle wkładem oszczednościowym, mającym charakter lokaty trwałej, ile raczej lokata zbliżoną do formy rachunku bieżącego. Dodatnim skutkiem obniżki oprocentowania wkładów jest poprawa rentowności K. K. O. na skutek rozszerzenia się marży pomiędzy stopa płaconą od wkładów, a stopą pobierana od kredytów, tym bardziej, iż ostatnia faktycznie tylko w nielicznych wypadkach została również obniżona. Kasa komunalna w woj. zachodnich posiada przeciętnie ca 1 — 2 milionów zł. wkładów. Redukcja stopy o ½ %, daje w tym wypadku ca 6.000 zł. oszczędności rocznie, co stanowi objaw bardzo korzystny, zwłaszcza, gdy większość kas wskutek strat poniesionych na dekoniunkturze i konwersjach zamyka swe bilanse deficytem.

O zagadnieniu rentowności K. K. O. możemy nadto wyrobić sobie pojęcie na podstawie zbiorowego rachunku strat i zysków. I tak na ultimo r. 1935 wypłacono odsetek i prowizji ca 8.925 tys. zł, zatem zysk dla ogółu kas w tym zakresie wyniósł ca 5,5 milionów zł. Od tego czasu powyższa marża miała wszelkie dane rozszerzyć się, podnosząc ich zyski. Stosunek pozycji kosztów handlowych do sumy bilansowej w r. 1935 można uważać za zdrowy; podobnie jak marża procentów i prowizji od tego czasu z pewnością się polepszyła, gdyż pewnemu ostatnio zaobserwowanemu wzrostowi obrotów kas nie towarzyszył analogiczny wzrost wydatków osobowych i rzeczowych. Porównanie bilansów zbiorowych, netto K. K. O. woj. poznańskiego i pomorskiego pozwala stwierdzić, że do r. 1932 K. K. O. pracowały z zyskiem, potem pojawiły się straty. Sumy bilansowe, wskaźnik obrotów, stale zwyżkowały od roku 1924, wykazując jedynie przejściową baissę w latach 1932 i 1933.

Wprowadzenie ograniczeń dewizowych nie wywarło większego wpływu na położenie kas, które na ogół nie były zaangażowane w obrocie finansowym z zagranicą. Niektóre kasy, zwłaszcza położone w ośrodkach wzmożonego ruchu granicznego w liczbie 28 (K. K. O. w Gdyni jest bankiem dewizowym), uzyskały uprawnienia agentów dewizowych, upoważniające do skupu pieniędzy zagranicznych i złota. Jeżeli K. K. O. spełniają funkcje pośredników w zakupie walut obcych i monet złotych, to czynią to w interesie ogólnym. Wyświadczają tym samym przysługę Państwu, ułatwiając instytucji emisyjnej spełnienie zadania utorowania drogi dla dopływu walut, stanowiąc tamę dla niezdrowej spekulacji, dla nielegalnego handlu walutami itd.

Agentura przy tak ograniczonym jak obecnie zakresie operacji dewizowych nie przynosi kasom prawie żadnych zysków, tym bardziej, że niska prowizja, jaką mogą pobierać, nie pokrywa na ogół kosztów odnośnych transakcji.

Niektóre, ważniejsze zagadnienia, dotyczące położenia finansowego K. K. O., można rozpatrywać według kolejno po sobie następujących pozycji aktywów i pasywów. A więc, jaka jest płynność, jaki stan pogotowia płatniczego ogółu kas związku poznańskiego? Stosunek procentowy pogotowia płatniczego, czyli gotówki, oraz sum do dyspozycji w instytucjach kredytowych do wkładów à vista, wynosił w r. 1933 — 20,2%, w r. 1934 — 24,9%, w r. 1935 — 18,3%, a w r. 1936 — 21,4%. Intensywna mobilizacja środków płynnych w r. 1936 wydała, jak widzimy, dobre rezultaty. O ile pogotowie płatnicze pierwszego stopnia podwyższyło się w omawianym roku o przeszło 2 miliony zł, o tyle pogotowie płatnicze drugiego stopnia — papiery wartościowe — obniżyło się o przeszło ½ miliona zł. Większość pozostałych aktywów kas była zamrożona w związku z akcją konwersyjną, tudzież na skutek słabej wypłacalności ogółu dłużników, w czym nastąpiła jednak w roku następnym — 1937, pewna poprawa. Równolegle z mobilizacją środków płynnych w celu wypłaty wypowiedzianych wkładów komunalne kasy musiały z konieczności zredukować udzielane kredyty, co wyraziło się w obniżeniu w ciągu roku 1936 kredytów na rachunkach bieżących, zwłaszcza zaś stanu weksli zdyskontowanych, protestowanych i w skardze o blisko 10 milionów zł; redukcja portfelu została spowodowana także i tym, że liczne rolnicze kredyty wekslowe skonwertowane w trybie Banku Akceptacyjnego, przeniesiono na specjalny rachunek należności z tytułu układów konwersyjnych. Pomyślnym objawem jest stosunkowy spadek weksli protestowanych w ciągu roku 1936, sygnalizujący zwrot ku polepszeniu wypłacalności zobowiązanych, zaznaczający się już wyraźnie w roku 1937.

Wśród aktywów najbardziej charakterystyczną pozycją są należności z tytułu układów konwersyjnych. Kasy mają poważne trudności w korzystaniu z redyskonta trat Banku Akceptacyjnego, skutkiem czego skonwertowanych wierzytelności wobec rolników nie dało się im upłynnić, pomimo zabiegów Związku K. K. O. Na ogólną sumę zatwierdzonych układów konwersyjnych zł. 25.422.000 (per. 30.9. 37) kasy komunalne woj. poznańskiego i pomorskiego uzyskały dotąd akceptów na zł. 10.215.000. Uzyskanie dalszych akceptów jest w niektórych wypadkach bardzo utrudnione. Suma akceptów zdyskontowanych, tj. zrefinansowanych, wynosi zł 8.319.000. Konwersja kredytów rolniczych przyczyniła się do pogorszenia płynności i osłabienia zyskowności kas wskutek rozterminowania spłaty tych kredytów na lat 14, trudności ich zrefinansowania dopłatami Skarbu Państwa, oraz strat z racji redukcji procentów, wynoszących ca 800.000 zł. rocznie. Ponieważ mimo zawartych układów kapitał skonwertowany może nie zostać spłaconym, przed kasami wisi groźba dalszych ewentualnych strat na tym kapitale. Z powyższych wzglę-

dów, zwłaszcza wobec spowodowanej oddłużeniem skąpości kapitałów obrotowych, kasy nie będą w stanie przez dłuższy czas finansować wsi, nawet przy regularnym wpływie rat oddłużeniowych, co zresztą prawidłowo się nie odbywa. Zanik zaufania do rolników powoduje, iż niektóre K. K. O. dążą do tego, żeby wprost stosunków kredytowych ze wsią nie utrzymywać. Łatwiej to zrobić kasom miejskim, obsługującym przeważnie ludność miejską, trudniej powiatowym, silniej z rolnikami związanym. Konwersja zadłużenia rolników nie jest pozbawiona stron dodatnich. Nie tylko stanowi ona dla nich doraźną ulgę, lecz nadto przyczynia się do podniesienia wartości odnośnych aktywów instytucji kredytowych, do ich uporządkowania. To samo, mniej więcej, można powiedzieć o wpływie konwersji zadłużenia związków samorządowych w trybie C. K. O. O., dla Samorządu na położenie kas komunalnych. I tu zaznaczyły się takie objawy, jak zamrożenie odnośnych kapitałów (na okres do lat 36½), niemożność zrefinansowania skonwertowanych pretensji, straty wynikłe wskutek redukcji ich oprocentowania do 6% (ca zł. 700.000 rocznie). I tu znajdujemy pewną rekompensatę w postaci wyjaśnienia położenia, większej pewności amortyzacji wspomnianych kredytów itp. Nie można spodziewać się poważniejszych rezultatów po toczącej się obecnie akcji upłynniania wierzytelności komunalnych w formie zamiany ich na obligacje banków komunalnych i B. G. K., ponieważ wspomniana konwersja nie kalkuluje się dla zainteresowanych komun które przy tym nie są w stanie dostarczyć odpowiednich zabezpieczeń kredytów obligacyjnych. Komunalny Bank Kredytowy w Poznaniu przyznał dotąd komunom na spłatę ich zadłużenia w K. K. O. sumę ca zł. 1,200.000 kredytów obligacyjnych, gdy ogólna suma zadłużenia komun w K. K. O. wynosi zł. 46,303.000

Jeśli chodzi o pasywa, jedno zagadnienie przede wszystkim stało się aktualnym, mianowicie problem uzupełnienia kapitałów komunalnych kas do granicy ustawowo przewidzianej, tj. do sumy zł 50.000 do dnia 29.10. 37. Powyższy obowiązek obciążał per ultimo 1936 — 83 kasy na ogólną ilość 100 kas na terenie obu województw (bez K. K. O. w likwidacji). Zasadniczo związki założycielskie miały uzupełniać kapitały zakładowe swych kas i to pod presją fuzji danej kasy z najbliższą kasą w okolicy, o ile by władza nadzorcza nie udzieliła zezwolenia na przelanie brakującej kwoty z funduszu zasobowego. Na takie uzupełnienie kapitałów zakładowych drogą odpisania kwot z funduszu zasobowego zgadza się Ministerstwo Skarbu w wypadkach wyjątkowych i oczywiście tylko wówczas, gdy fundusz jest odpowiednio wysoki. Niektóre związki komunalne, odczuwające trudności w uskutecznieniu gotówkowego uzupełnienia kapitałów zakładowych swych kas, znajdujące się w cięższym położeniu finansowym, odstępują kasom za zgodą Ministerstwa Skarbu inne wartości, np. papiery wartościowe, nieruchomości itp., na poczet wspomnianych kapitałów. Uzupełnienie kapitałów zakładowych kas, zwłaszcza, o ile odbywa się gotówkowo, ocenia się jako korzystne, przyczyniające się do wzmocnienia podstaw finansowych, rentowności

i płynności K. K. O., umożliwiające selekcję kas zdrowych, przyspieszające likwidację kas nieżywotnych. Zarządzenie powyższe pozostaje w pewnym związku z uznaniem za niecelową w niektórych wypadkach egzystencję obok siebie dwu kas miejskiej i powiatowej, o ile są finansowo słabe. Jeśli chodzi o stosunek ogółu kapitałów własnych do sumy bilansowej, notujemy w r. 1936 nieznaczną poprawę w porównaniu z r. 1935 (z 13.0% na 13.3%), i przewidujemy dalsze polepszenie tego stosunku w związku z omawianą wyżej koniecznością uzupełnienia kapitałów zakładowych kas. W stosunku do wkładów oszczędnościowych i sald na rachunkach bieżących kapitały własne wynosiły w obu wspomnianych latach 20,9%. W świetle powyższych danych należy przypuszczać, iż stały wzrost kapitałów własnych K. K. O. Wielkopolski i Pomorza, zaobserwowany w okresie 1924 — 1935 został w roku 1936 zahamowany tylko przejściowo, po czym będzie się nadal odbywał, jak przed tym.

W związku z dalszą pozycją pasywów — wkładami — występuje przede wszystkim zagadnienie współzawodnictwa K. K. O. z resztą instytucji finansowych w Polsce w dziedzinie ruchu oszczędnościowego. Opierając się na łącznym zestawieniu stanu wkładów oszczędnościowych, terminowych, czekowych i na rachunkach bieżących na ultima miesięczne w latach 1935 i 1936 w bankach państwowych (z wyłączeniem lokat Skarbu Państwa), w bankach prywatnych (według łącznego bilansu zest. przez Kom. Bank. Min. Skarbu z uwzględnieniem zmian ilości pomieszczonych w nich banków) oraz w K. K. O. (z wyłączeniem wkładów instytucji finansowych), — możemy stwierdzić w tym czasie pewien nieznaczny dość stały spadek udziału kas komunalnych w ogólnej kwocie wkładów w Polsce w porównaniu z udziałem pozostałych cytowanych wyżej instytucji. Ten objaw ma swe reperkusje np. na prowincji, gdzie odczuwa się między innymi pewien nacisk konkurencyjny P. K. O. Nic w tym nie byłoby niepokojącego, gdyby akcja propagandowa P. K. O. nie polegała na oferowaniu swych usług jako skarbnicy oszczędności tym sferom wkładców, które już przed tym deponowały swe oszczędności w jakiejś instytucji lokalnej, np. w komunalnej kasie. Tego rodzaju niepożądane zjawiska sygnalizują niektóre kasy, zwłaszcza, jeśli chodzi o teren szkolny. Przy realizowaniu idei oszczędności nie chodzi o wypieranie jednej placówki oszczędnościowej przez drugą na terenie już zorganizowanym, lecz o akcję równoległą, polegającą na współpracy P. K. O. oraz instytucji finansowych regionalnych, które sobie nawzajem nie przeszkadzają, zmierzającą do krzewienia ruchu oszczędnościowego w ośrodkach dla idei jeszcze nie zdobytych.

Z ogólnej sumy wkładów oszczędnościowych oraz sald na rachunkach czekowych i bieżących K. K. O. w Polsce na ultimo 1936 r. — ca zł. 719.000, przypada na Poznańskie i Pomorze ca zł. 136.000, czyli 19%, z której to sumy ca 37%, koncentruje się w trzech miejskich K. K. O. wielkich miast Poznania, Bydgoszczy i Gdyni. Rozpiętość

posiadanych wkładów jest wśród kas duża, najzasobniejsza ma ich na sumę zł. 34.942.928, najmniej zasobna na sumę zł. 17.065 (per ultimo 1936 r.). O rozwoju idei oszczędnościowej dowodzi wzrost ilości książeczek oszczędnościowych w ciągu 1936 r. z 409.952 na 417.272. Na przestrzeni dziesięciolecia 1924 — 1934, kasy komunalne Zachodniej Polski wykazywały stale powiększającą się sumę wkładów oraz sald kredytowych z wyjątkiem roku 1932, dopiero lata 1935 i 1936 przyniosły jej zmniejszenie. Rok 1937 sygnalizuje wzrost wkładów, nawiązując tym samym do pierwotnej zdrowej tendencji rozwojowej. Spadek wkładów oszczędnościowych w ciągu roku 1936 został spowodowany dwoma głównie przyczynami: zaniepokojeniem o los parytetu naszej waluty w związku z niepewną sytuacją budżetową kraju na wiosnę, tudzież deprecjacją szeregu walut zachodnio-europejskich, oraz pochłonięciem poważnej części kapitałów oszczędnościowych przez ruch budowlany, który nadzwyczajnie się w ciągu tego roku rozwinął. Odpływ depozytów kształtował się bardzo nierównomiernie w poszczególnych kasach. Jedne odczuły go silnie, drugie nieznacznie, inne wreszcie mogły się nadal wykazać wzrostem stanu wkładów. Niepomyślną na ogół fluktuację w dziedzinie wkładów oszczędnościowych skompensował w pewnym stopniu wzrost lokat instytucji prawno publicznych, oraz wkładów na rachunkach bieżących, czekowych i otwartego kredytu, będący refleksem poprawy położenia przemysłu i handlu, znajdującej swój wyraz we wzroście rezerw gotówkowych przedsiębiorstw. W ciągu roku 1936, K. K. O. województw zachodnich straciły pewną ilość wkładów najbardziej pożądanych, mianowicie terminowych, co jednakże nie odbiło się poważniej na jakości struktury wkładów. Per ultimo 1936 r., wkłady à vista wynosiły w stosunku do ogólnej sumy wkładów — 35,1%, wkłady terminowe od 1 — 3 miesięcy — 32,1%, wkłady terminowe ponad 3 miesiące — 22,9%.

Co się tyczy zmian w obrębie pozostałych pozycyj pasywów w roku 1936, zasługuje na uwagę spadek zobowiązań K. K. O. wobec instytucji bankowych i prawno publicznych, w szczególności spadek udzielonych kasom kredytów (o zł. 3.460 tys.), redyskonta (o zł. 2.586 tys.), oraz zobowiązań hipotecznych (o zł. 24 tys.). Spadek redyskonta został spowodowany częściowo zamianą weksli rolniczych znajdujących się w redyskoncie na akcepty Banku Akceptacyjnego, przy czym zauważyć wypada, iż w stosunku do ogólnej sumy skonwertowanych kredytów rolniczych, dyskont wspomnianych akceptów był i jest niewielki, wobec trudności ich zrefinansowania. Na przestrzeni lat 1924 — 1936 pozycja udzielonych kasom kredytów wykazuje stały wzrost do roku 1930, po czym, na odwrót, spadek.

W związku z przewidywanym wejściem w życie z dniem 1.4. 1938 r. ustawy o zmianie granic województw: poznańskiego, pomorskiego, łódzkiego i warszawskiego, należy się liczyć z pewną reformą w dziedzinie organizacji i rewizji kas komunalnych na ziemiach zachodnich w postaci rozszerzenia agend związku K. K. O. w Poznaniu, do którego zostaną przydzielone kasy z przyłączonych powiatów .

Najbliższa przyszłość zdaje się zapowiadać okres raczej pomyślnego rozwoju operacji K. K. O. Do formułowania optymistycznych wniosków w tej dziedzinie upoważnia tak ogólna poprawa koniunkturalna, pociągająca za sobą wzrost obrotów i dochodu społecznego, jak również stan finansowy kas, które wzmocniły płynność pogotowia płatniczego, uzdrowiły przeważną część pozostałych aktywów, zasiliły kapitały własne, stwarzając tym samym ogólne niezbędne warunki zaufania wśród szerokich kół deponentów. Reszta zależy od umiejętności kierownictwa, od doskonałości zarządzeń państwowych, wreszcie — od ogólnego nastroju spokoju w kraju i w świecie.

OGRANICZENIA DEWIZOWE

(Przegląd za grudzień, styczeń, luty).

Na wstępie pragniemy podkreślić ukazanie się dwuch bardzo wartościowych wydawnictw o zasadniczym znaczeniu w zakresie naszego ustawodawstwa dewizowego.

Wydawnictwem takim w pierwszym rzędzie jest Dodatek Nr. 1 do Polskiego Ustawodawstwa Dewizowego. Ukazanie się tej ostatniej pracy omawialiśmy w swoim czasie w miesięczniku „Bank", charakteryzując ją jako podstawową publikację, ujmującą całokształt dotychczasowego ustawodawstwa dewizowego (w opracowaniu Dra A. Mantla, T. Bielobradka i B. Mateckiego). Wspomniany dodatek, obejmujący około 100 stron druku, jest uzupełnieniem i uaktualnieniem poprzednio wydanej pracy. Na szczególną uwagę zasługuje zarówno układ dodatku, jak i szereg spraw tam poruszonych. I tak więc po gruntownym omówieniu Rozporządzenia Ministra Skarbu z 8. listopada 1937 w sprawie pożyczek zaciąganych za granicą, dodatek podaje in extenso treść okólników Komisji Dewizowej, Związku Banków w Polsce i Polskiego Instytutu Rozrachunkowego, jakie ukazały się w ubiegłym miesiącu. Następna część, zatytułowana „Wyjaśnienia Komisji Dewizowej" zasługuje na szczególną uwagę, jako zbiór orzeczeń Komisji Dewizowej w rozmaitych sprawach, a zatem jako wykładnia autentyczna wielu artykułów dekretu o ograniczeniach dewizowych w Polsce. Jak wiadomo brak takich autentycznych wykładni dawał się dotychczas dotkliwie odczuwać i zebranie orzeczeń Komisji Dewizowej w formie gloss do poszczególnych artykułów dekretu jest pracą bardzo pożyteczną.

Dla przykładu zacytujemy niektóre charakterystyczne orzeczenia.

Do artykułu 8 Dekretu: „Nie wymaga zezwolenia Komisji Dewizowej wywóz imiennych czeków podróżniczych, wystawionych za granicą, a wywożonych przez cudzoziemców, będących ich pierwotnymi właścicielami (7.X.1937 Nr. 15545/BK/ZP).

„Na zasadzie upoważnienia zawartego w okólniku Komisji Dewizowej Nr. 27 rozdział IV punkt 3c., banki mogą wystawiać cudzoziemcom za-

świadczenia na wywóz środków płatniczych pochodzących ze skupu przez nie czeków lub przekazów na zagranicę, wystawionych przez danego cudzoziemca w kraju. Ze względu na to, że udzielanie kredytu cudzoziemcowi bez zezwolenia jest zabronione, a skup od cudzoziemca czeku lub przekazu z jego wystawienia przed zainkasowaniem należy traktować — w zrozumieniu przepisów dewizowych — jako transakcję kredytową, powołane wyżej upoważnienie uzależnione jest od uprzedniego zainkasowania skupionych środków płatniczych (30 lipca 1937 Nr. 103338/JP/UN)".

„Wysyłka za granicę nie wypełnionych i nie zaopatrzonych podpisami blankietów wekslowych nie podlega ograniczeniom (31 lipca 1937 Nr. 10154/LR/UN)."

„Książeczki wkładowe, których właścicielem choćby warunkowym jest cudzoziemiec, podlegają ograniczeniom z artykułu 8 (2) Dekretu dewizowego, wobec czego zarówno wpłaty jak i wypłaty z takich książeczek dopuszczalne są wyłącznie w granicach, przewidzianych okólnikiem Komisji Dewizowej Nr. 41 (16.9.37 Nr. 13760/AQ/UN)."

„Książeczki oszczędnościowe P. K. O., otwierane na rzecz osób, które mają zamiar wyjechać za granicę i z góry podają swój adres zagraniczny — należy traktować jak książeczki cudzoziemców i stosować do nich przepisy okólnika Komisji Dewizowej Nr. 41. W związku z powyższym wpłata pierwszej wkładki na tego rodzaju książeczki będzie wymagać uprzedniego zezwolenia Komisji Dewizowej, (30.VIII.1937 Nr. 13704/WB/UN)."

„Udzielenie pełnomocnictwa cudzoziemcowi (w zrozumieniu Dekretu dewizowego) do zainkasowania za granicą jakiejkolwiek kwoty, przypadającej osobie zamieszkałej w kraju bez względu na tytuł, z jakiego inkaso następuje — jako równoznaczne z postawieniem do dyspozycji cudzoziemca środków płatniczych (artykuł 8 ustęp II cyt. Dekretu), jest bez zezwolenia Komisji Dewizowej zabronione (10 września 1937 Nr. 14165/AK/UN)." itd.

Dalsza część dodatku podaje „Uchwałę Komisji Obrotu Towarowego" z dnia 20 listopada 1937 w sprawie ogłoszenia instrukcji o doręczaniu zaświadczeń walutowych na wywóz towaru za granicę i do W. M. Gdańska, obowiązkach eksporterów oraz kontroli wpływu i rozliczeń waluty eksportowej. Do uchwały dołączona jest instrukcja, regulująca w sposób wyczerpujący formalności związane z eksportem towarów z Polski, a więc przede wszystkim reguluje sprawę uzyskiwania zaświadczeń walutowych, jakie eksporter musi uzyskać przy eksporcie, a następnie precyzuje obowiązki eksportera i formalności związane z zaofiarowaniem bankom dewizowym do skupu walut uzyskanych z eksportu. Zasadniczą tendencją tych przepisów jest, ażeby eksporterzy fakturowali towary w dewizach.

W dalszym ciągu Dodatek cytuje okólniki Ministerstwa Skarbu z dnia 7 i 10 sierpnia 1937. Pierwszy w sprawie kontroli dewizowej przesyłek z artykułami monopolowymi i akcyzowymi, wysyłanych za granicę lub do obszaru W. M. Gdańska; drugi w sprawie postępowania z walorami, zatrzymanymi z powodu przestępstwa dewizowego. W dalszym ciągu zamieszczona jest instrukcja Minister-

s t w a P o c z t i T e l e g r a f ó w z 21 sierpnia 1936 w sprawie wykonywania przez Urzędy Pocztowe przepisów o obrocie pieniężnym z zagranicą oraz o obrocie krajowymi i zagranicznymi środkami płatniczymi, znowelizowana zarządzeniem z dnia 27 lipca 1937. Wreszcie o k ó l n i k M i n i s t r a S p r a w i e d l i w o ś c i z dnia 16 września 1937 w sprawie obrotu depozytami sądowymi w walutach obcych.

Ostatnia część dodatku, zatytułowana „O r z e c z n i c t w o S ą d u N a j w y ż s z e g o" cytuje szereg wyroków w sprawach dewizowych wraz z motywami. Jest to również cenne dla uzupełnienia naszego prawodawstwa dewizowego pod postacią precedensów sądowych. Cytujemy w tym miejscu ważniejsze orzeczenia.

„W myśl art. 1 pkt. 1. dekretu Prez. Rzplitej z 26 kwietnia 1936 r. (Dz. U. poz. 249) w sprawie obrotu pieniężnego z zagranicą, wszelkie kategorie weksli są środkami płatniczymi, o ile zachowują samodzielne znaczenie, wypływające z prawa wekslowego. Natomiast tytuły wykonawcze, jako nie wymienione w art. 1 dekretu, nie mogą być uznane za środki płatnicze w rozumieniu prawa dewizowego (Wyrok z 21 grudnia 1936 r. 3 K. 1767/36)."

„Rozporządzenie Prez. Rzplitej z 26 kwietnia 1936 r. (Dz. U. poz. 249) w sprawie obrotu pieniężnego z zagranicą, zagraża karą za sam fakt uchylenia się przed kontrolą dewizową bez względu na konkretne szkody dla chronionej przez rozporządzenie waluty. Czek, opiewający na walutę zagraniczną, wystawiony i płatny za granicą, podlega ograniczeniom dewizowym pow. rozporządzenia (Wyrok z 7 stycznia 1937 r. 3 K. 2033/36)."

„Brak zamiaru zrobienia jakiegokolwiek użytku zagranicą z posiadanych środków płatniczych nie usuwa odpowiedzialności z art. 16 dekretu Prez. Rzplitej z 26 kwietnia 1936 r. (Dz. U. poz. 249) za ich wywóz zagranicę bez uzyskania na to zezwolenia. Dekret w sprawie obrotu pieniężnego z zagranicą oraz obrotu zagranicznymi i krajowymi środkami płatniczymi nie czyni różnicy między wekslami protestowanymi i nieprotestowanymi (Wyrok z 12 lutego 1937 r. 3 K. 2350/36)."

„Dekret Prez. Rzplitej z 26 kwietnia 1936 r. (Dz. U. poz. 249) o obrocie pieniężnym z zagranicą nie ogranicza pojęcia dewizy do jej zasadniczej postaci t. j. weksla ciągnionego, płatnego zagranicą, ani też do czeku, wystawionego na bank zagraniczny, lecz ujmuje je w jak najszerszym znaczeniu bez względu na to, czy dewizy mogą służyć jako surogat pieniądza w handlu międzynarodowym i czy mają być przedmiotem transakcji handlowych; mieszczą się zatem w tym pojęciu wszelkie formy przekazu bez względu na charakter osoby, która przekaz uskuteczniła. Przepis ust. art. 1 pow. dekretu uznaje jako „handel zagranicznymi środkami płatniczymi" nie tylko dewizy ale także i pieniądze zagraniczne, znajdujące się zagranicą. (Wyrok z 22 lutego 1937 r. 3 K. 2436/36)."

*

* *

Drugą pracą w pokrewnej dziedzinie, a mianowicie reglamentacji obrotu towarowego, zazębiającego się ściśle z przepisami dewizowymi, jest

książka, zatytułowana: — *Podstawowe Przepisy i Informacje Dotyczące Kontroli Dewizowej i Rozrachunku w Obrocie Towarowym Polski z Zagranicą,* w opracowaniu inż. Józefa Jerzego Sobogne i Bolesława Gagatnickiego, Radcy Min. w st. sp.; stron 277. Praca ta, opatrzona przedmową p. A. Siebeneichena, Naczelnego Dyrektora Polskiego Instytutu Rozrachunkowego, odznacza się przejrzystym układem i zawiera masę cennych informacji dla banków i sfer handlowych w sprawie reglamentacji importu i eksportu w ogólności. Ponadto zaś zawiera wyczerpujące informacje w bardzo skomplikowanej dziedzinie, jaką jest rozrachunek clearingowy i kompensacyjny z poszczególnymi krajami zagranicznymi.

Na wstępie autorzy w sposób zwięzły określają cel i zadania Polskiego Instytutu Rozrachunkowego, podkreślając w szczególności, iż przekazywanie należności za pośrednictwem PIR'u nie wymaga zezwoleń Komisji Dewizowej, jak również eksport dokonany w ramach umów wprowadzonych przez PIR zwolniony jest od kontroli dewizowej. Tym samym PIR na odcinku clearingowym obrotu towarowego z zagranicą spełnia funkcje kontrolne, które na odcinku obrotów wolno-dewizowych spełnia Komisja Dewizowa. Po ogólnym omówieniu świadectw rozrachunkowych przy wywozie i wwozie, następuje rozdział zatytułowany „Import towarów do polskiego obszaru celnego", następnie „Eksport towarów do Rzeszy Niemieckiej". dalej „Eksport towarowy w ramach kontroli dewizowej", wreszcie rozdział zatytułowany „Specjalna kontrola w obrocie towarowym z Rumunią, Jugosławią, Węgrami, Bułgarią, Turcją, Italią, Austrią, Szwajcarią, Palestyną i Francją".

Dalsza część pracy zawiera zbiór dekretów, rozporządzeń i okólników z zakresu ograniczeń dewizowych i reglamentacji towarowej. Wreszcie w obszernym załączniku zamieszczono podstawowe wzory formularzy i druków, wprowadzonych przez PIR.

Praca ta winna znaleźć się w każdym banku, nie mówiąc już o sferach kupieckich. Ma ona znaczenie nie tylko dla wydziałów operacyjnych banków, lecz również w wielkim stopniu dla działów kredytowych. W szczególności, gdy chodzi o finansowanie eksportu do krajów clearingowych, drobiazgowa wręcz znajomość reglamentacji towarowej w tej dziedzinie pozwoli bankom znacznie śmielej angażować się kredytowo, co jest ze wszech miar wskazane. Do niedawna bowiem jeszcze o finansowaniu w szerszym zakresie eksportu do krajów rozrachunkowych w ogóle nie było mowy. Obecnie jak wiadomo nastąpiła w tej dziedzinie znaczna poprawa, wobec znacznie większej znajomości przedmiotu i ustalenia się pewnych konkretnych form, które pozwalają na ocenę ryzyka i konstrukcji zabezpieczenia.

Okólniki Komisji Dewizowej.

Okólnik Nr. 46 z 27.XI..37 w sprawie pożyczek zagranicznych jest właściwie instrukcją dla banków w związku z rozporządzeniem Ministra Skarbu z dnia 8.XI.37 w sprawie pożyczek, zaciąganych za granicą. Jak wiadomo, to ostatnie rozporządzenie zezwala

na zaciąganie nowych pożyczek zagranicznych i zapewnia wolny transfer na spłatę kapitału i odsetek, pod pewnymi warunkami, jednym z których jest obowiązek rejestracji takich transakcji oraz obowiązek odsprzedaży bankowi dewizowemu uzyskanych z zagranicy dewiz (waluty pożyczki). W tym celu wprowadzono specjalne druki, zatytułowane „zgłoszenie pożyczki zagranicznej". Banki dewizowe upoważnione są do wysyłania za granicę weksli pożyczkobiorcy polskiego w związku z takimi transakcjami. Dewizy z pożyczki mogą być na wyraźną prośbę klienta uznane na poczet należności za wyeksportowany za granicę towar, w tym wypadku jednak klient traci już prawo nabycia dewizy na pokrycie pożyczki. Banki dewizowe są upoważnione do przekazywania dewiz na spłatę kapitału i odsetek, o ile żąda tego dłużnik, który transakcję pożyczkową zarejestrował w banku. Samego rozporządzenia Ministra Skarbu w tej materii nie poruszamy w tym miejscu, wobec jego omówienia w poprzednim przeglądzie dewizowym. Pragniemy jedynie sprostować, że rozporządzenie to nie ma zastosowania do kredytów akceptacyjnych i rembursowych, zaciąganych za granicą. Przy kredycie rembursowym bowiem chodzi o import towarów, a więc potrzebne jest zezwolenie na import, a powtóre dewizę zabiera zagraniczny dostawca. Przy kredycie akceptacyjnym wprawdzie dewiza wpływa do kraju, ale nie może być potraktowana jako wpływ waluty eksportowej, utrącałoby to bowiem możność w myśl tego co poprzednio powiedziano, przekazywania pokrycia na wykupno akceptów w terminie.

Okólnik Komisji Dewizowej Nr. 17 z dnia 25.XI.37 jest nowym wydaniem okólnika Nr. 17 z dnia 22.X.36. Reguluje on w sposób wyczerpujący w związku z umową rozrachunkową polsko-austriacką, przekazy z Polski na rzecz osób w Austrii, oraz za towary pochodzenia austriackiego. Przekazy takie mogą następować li tylko za pośrednictwem PIR'u, w formie polecenia na Austriacki Bank Narodowy. Bankom dewizowym w tej mierze przysługuje znaczna autonomia (kompetencje własne). Kompetencje odnoszą się przede wszystkim do przekazów towarowych i kosztów ubocznych, jak również kosztów utrzymania w ramach okólnika Nr. 4 i drobnych dyspozycyj w ramach okólnika Nr. 8.

Wszelkie zobowiązania o innym charakterze, jak również zaliczki na towary, mogą banki dewizowe załatwiać przez PIR tylko za uprzednim zezwoleniem Komisji Dewizowej.

Charakterystyczny jest ustęp, który zezwala na przekazywanie w rozrachunku sald blokowanych Austriaków, po przedstawieniu przez wnioskodawcę dokumentów, stwierdzających wysokość i tytuł zobowiązania.

Z pominięciem rozrachunku, banki dewizowe mogą przekazywać do Austrii jedynie z tytułu zapłaty za towary pochodzenia nie austriackiego, oraz z rachunków zagranicznych wolnych w walutach obcych nowych. Wreszcie z tytułu zapłaty za weksle, nadesłane do inkasa z Austrii, zaopatrzone specjalną adnotacją okólnika Nr. 26.

Okólnik Nr. 25 z 4.XII.37, anulujący okólnik Nr. 25 z 27.VII.36, dotyczy generalnego zezwolenia, udzielonego przez Komisję Dewizową zakładom ubezpieczeniowym, działającym w Polsce, na dokonywanie rozra-

chunku z zagranicą oraz obrotów zagranicznymi i krajowymi środkami płatniczymi. Jest to zatem okólnik o charakterze specjalnym, dotyczący tylko zakładów ubezpieczeniowych i ze względu na jego obszerny rozmiar streszczenie okólnika nie wydaje się możliwe. Zezwolenie to ma na celu umożliwienie niezbędnych obrotów zakładów ubezpieczeniowych polskich w związku z reasekuracją czynną i bierną i przekazami z tytułu wypłaty za granicę odszkodowania z polis, wystawionych przez tutejsze towarzystwa ubezpieczeniowe.

Okólnik Nr. 29 z 10.I.38, anulujący okólnik Nr. 29 z 4.VI.37, dotyczy odwołania upoważnienia dla banków dewizowych co do przydziału akredytyw na wyjazdy do Czechosłowacji. Obecnie banki dewizowe mogą dokonywać przydziału zagranicznych środków płatniczych na wyjazd do Czechosłowacji jedynie według ogólnych zasad, tj. we własnym zakresie do równowartości zł. 200.— na jeden paszport zagraniczny, na jeden miesiąc, a kwoty wyższe za zezwoleniem Komisji Dewizowej.

Wreszcie okólnik Nr. 33 z 21.I.38 anulujący uprzedni okólnik Nr. 33 z 26.VIII.36, dotyczy zakazu przyjmowania do depozytu papierów wartościowych i kuponów, nadesłanych z zagranicy do Polski.

Z okólnika powyższego wynika, iż zezwolenie Komisji Dewizowej jest potrzebne na: a) przywóz z zagranicy i wywóz takich papierów, b) przyjęcie do depozytu, przeniesienie do innego depozytu lub wydanie depozytu, c) sprzedaż.

Banki dewizowe mogą administrować papierami, które znajdowały się w depozytach cudzoziemców przed wprowadzeniem ograniczeń dewizowych, z tym warunkiem, że wszelkie korzyści materialne płynące z administracji, przypadające cudzoziemcom (odsetki, kupony), muszą być zapisane na rachunki blokowane; wszelkie zaś fundusze potrzebne na dokonywanie administracji (prawa poboru nowych akcji etc.), muszą być przez cudzoziemców dostarczone w dewizie. Wreszcie okólnik reguluje sposób postępowania, gdy papiery wartościowe nadejdą z zagranicy do banków dewizowych bez uprzedniego zezwolenia Komisji Dewizowej.

Ściśle z powyższą sprawą łączy się okólnik Związku Banków w Polsce Nr. 90 z 28.I.38 w sprawie odbioru z poczty przesyłek zagranicznych, zawierających papiery wartościowe, złoto lub banknoty. Banki dewizowe mogą odbierać wszelkie takie przesyłki pod warunkiem, że wszelki z nich użytek jest uzależniony od zezwolenia Komisji Dewizowej. Gdy chodzi o zagraniczne środki płatnicze, bank może je wydać jeżeli odbiorca jest cudzoziemcem, gdy jest krajowcem — tylko w równowartości w złotych. Jeżeli przesyłka zawiera banknoty złotowe, takowe mogą być wydane odbiorcy, o ile ten ostatni złoży deklarację, że nie jest to ani waluta eksportowa, ani zapłata innego świadczenia, które cudzoziemiec winien pokryć w dewizie, lub z rachunku zagranicznego wolnego.

W pokrewnej materii okólnik Związku Banków w Polsce Nr.86 z 21.XII.37 powiada: „Gdy cudzoziemiec wpłaca przywiezio-

ne ze sobą zagraniczne pieniądze na rachunek zagraniczny wolny w walutach obcych „Nowy", — bank dewizowy winien od niego odebrać „zaświadczenie o przywozie pieniędzy i walorów" i zachować w aktach; jeżeli w takich przypadkach ów cudzoziemiec zamierza pozostałe pieniądze i walory wyszczególnione w powyższym zaświadczeniu, wywieźć z powrotem za granicę, — bank dewizowy wyda mu „zaświadczenie o wywozie" w myśl przepisów okólnika Nr. 27.

Okólniki Polskiego Instytutu Rozrachunkowego.

Dotyczą one przede wszystkim rozrachunków z poszczególnymi krajami. Tak więc okólnik z dnia 22.XI.37 zawiadamia o podpisaniu umowy płatniczej polsko-bułgarskiej z dnia 20.XI.37, ustalając kurs rozliczeniowy przy przekazach towarowych przez PIR., aż do odwołania, zł. 100 = Lev. 1,565.— po którym to kursie banki dewizowe mogą przyjmować wpłaty importerów polskich na rzecz PIR'u.

Okólnik z dnia 27.I.38 dotyczy objęcia z dniem 1. lutego 1938 rozrachunku clearingowego z Turcją przez PIR. Uprzednio rozrachunek był prowadzony przez Polskie Towarzystwo Handlu Kompensacyjnego. Banki dewizowe są upoważnione do przyjmowania wpłat od importerów towarów tureckich na rzecz PIR'u po kursie rozliczeniowym, aż do odwołania, zł. 4.22 za Ł. T. 1.—

Okólnik z dnia 29.I.38 zawiadamia, że niezależnie od rozrachunku towarowego z Węgrami za pośrednictwem PIR'u, jest rzeczą możliwą za tymże pośrednictwem spłacać należności finansowe wobec Węgier. W tym celu dłużnik winien uzyskać zezwolenie Komisji Dewizowej na spłatę należności, a następnie podać PIR'owi sumę zobowiązania w pengo, w ślad za czym PIR stosownie do porozumienia z Węgrami zwraca się do Exhungarii z zapytaniem, czy odnośna suma może być pokryta z rozrachunku. W razie pozytywnej odpowiedzi, PIR zawiadamia o tym dłużnika za pośrednictwem banku dewizowego, podając mu jednocześnie sumę złotych, jaka winna być uiszczona na pokrycie zobowiązania.

Jak z powyższego wynika, PIR w ciągu ostatnich kilku miesięcy rozszerzył swoją działalność na wielką skalę, przejmując w szczególności od Polskiego Towarzystwa Handlu Kompensacyjnego administrację rozrachunków z wszystkimi krajami, z którymi Polska zawarła specjalne umowy płatnicze. W Zahanie pozostały tylko rozrachunki ze Szwajcarią i Hiszpanią. *(A. B-ski)*.

BANK POLSKI W 1937 R.

Dnia 18 lutego b. r. odbyło się Walne Zebranie Akcjonariuszów Banku Polskiego, które zatwierdziło przedłożone mu sprawozdanie za 1937 r., bilans ostateczny Banku z dn. 31 grudnia 1937 r. oraz rachunek zysków i strat [1]).

W roku sprawozdawczym zapas złota Banku Polskiego wzrósł o 42 mln. zł i wynosił na koniec grudnia 434.9 mln. zł. Zapas ten złożony ze sztab o wartości 311.9 mln. zł (72%) i monet o wartości 123 mln. zł (28%) znajdował się w całości w skarbcach Banku w kraju. Zwiększyła się również pozycja pieniędzy i należności zagranicznych — obejmująca banknoty i monety zagraniczne, dewizy oraz salda na rachunkach korespondentów zagranicznych — z 29,7 mln. zł z końcem 1936 r. do 36.1 mln. zł na ultimo grudnia 1937 r.

Wzrost rezerw złota i dewiz nastąpił wskutek ogólnej poprawy na polskim rynku walutowym, który pozostawał nadal ograniczony przepisami dewizowymi wprowadzonymi w 1936 r. Ujemne saldo bilansu handlowego, spowodowane wzrostem importu surowców i maszyn w związku z ożywieniem działalności inwestycyjnej oraz rozwojem produkcji przemysłowej w kraju, wyniosło 58.7 mln. zł wobec dodatniego salda w wysokości 22.8 mln. zł w 1936 r. Ta zmiana salda nie odbiła się jednak niekorzystnie na rezerwach Banku Polskiego, gdyż pokryte zostało częściowo z zamrożonych należności polskich za granicą, częściowo z kredytów towarowych udzielonych na większe kwoty i dłuższe terminy niż w roku poprzednim. Do wzrostu zapasu złota i dewiz przyczyniły się wpływy z pożyczki francuskiej uzyskanej w 1936 r. oraz silna detezauryzacja złota w okresie od maja do lipca. Przejściowe zawieszenie trasferu z tytułu oprocentowania i amortyzacji pożyczek zagranicznych dokonane w 1936 r. oraz częściowe tylko podjęcie obsługi tych pożyczek na podstawie rokowań przeprowadzonych przez rząd z wierzycielami w 1937 r. wywołało zmniejszenie się wypłat zagranicznych z tego tytułu w roku sprawozdawczym. Rząd zawarł również szereg układów regulujących rozrachunki z zagranicą z tytułu bieżących obrotów płatniczych, a dla ich wykonania powołał do życia Państwowy Instytut Rozrachunkowy. Odciążyło to znacznie wypłaty gotówkowe za granicę.

Działalność kredytowa Banku Polskiego, do której zaliczyć należy dyskont weksli i biletów skarbowych, udzielanie pożyczek zabezpieczonych zastawami, skup papierów procentowych oraz kredyty dla Skarbu Państwa, uległa w 1937 r. zmniejszeniu i wyraziła się kwotą 1,008.3 mln. zł wobec 1,172.9 mln. zł w 1936 r. Wykorzystanie kredytów w Banku utrzymywało się w okresie sprawozdawczym na niższym poziomie niż w analogicznych miesiącach roku poprzedniego wskutek znacznej płynności jaka panowała na rynku.

Bliższa analiza stanu kredytów wykazuje, że portfel wekslowy miał

---

[1]) Bilans Banku Polskiego podajemy na str. 324 i 325.

od początku roku do drugiej dekady czerwca tendencję malejącą i pomimo wzrostu wykorzystania kredytów dyskontowych w miesiącach następnych, wywołanego czynnikami sezonowymi, nie osiągnął poziomu z ultima roku poprzedniego, wynosząc 660.9 mln. zł. wobec 681.3 mln. zł w dniu 31 grudnia 1936 r. W pierwszej połowie roku nastąpił szczególnie silny spadek wykorzystania przez banki kredytów dyskontowych w związku z dużą płynnością tych instytucyj i częściowo redyskontowaniem przez nie weksli w Banku Gospodarstwa Krajowego i Pocztowej Kasie Oszczędności.

Zwiększenie się obrotów i wzrost płynnych środków przedsiębiorstw handlowych prowadzących handel żelazem i węglem przyczyniły się do zmniejszenia wykorzystania kredytów przez te firmy.

Stan weksli z tytułu t. zw. kredytów zaliczkowych i na zarejestrowany zastaw zbóż zwiększył się na koniec 1937 r. do 32.2 mln. zł wobec 25.4 mln. na ultimo roku poprzedniego, gdyż rolnicy wykorzystali te kredyty w większych rozmiarach, co pozostawało w związku ze zwyżką cen produktów rolnych.

W końcu roku sprawozdawczego Bank Polski nie posiadał weksli wystawionych w złotych a akceptowanych przez firmy zagraniczne. Znajdujące się w portfelu z początkiem roku tego typu weksle akceptowane przez odbiorców polskiego przemysłu hutniczego zostały wykupione w kraju. Portfel zdyskontowanych biletów skarbowych po silnych wahaniach w ciągu roku obniżył się na ultimo grudnia do poziomu nie notowanego od czasu wznowienia dyskonta tych biletów w kwietniu 1933 r. i wynosił 23.3 mln. zł. wobec 66.9 mln. zł na koniec roku poprzedniego.

Wspomniana płynność rynku pieniężnego przyczyniła się do silnego spadku pożyczek zabezpieczonych zastawami, które wyniosły 24.3 mln. zł wobec 107.4 mln. z końcem 1936 r. Dług Skarbu Państwa obniżył się w grudniu 1937 do 80 mln. zł, t. j. o 10 mln zł.

Papiery procentowe własne figurują w ostatecznym bilansie Banku z dn. 31 grudnia 1937 r. w sumie 128.7 mln. zł wobec 136 mln. zł a papiery funduszu zapasowego w sumie 88.8 mln. zł wobec 89 mln. zł z końcem 1936 r. Obydwie te pozycje zostały po raz pierwszy w sprawozdaniu omówione łącznie z działalnością kredytową.

Należy wspomnieć, że w związku z potanieniem pieniądza na rynku, niskim wykorzystaniem kredytów w Banku Polskim oraz brakiem objawów spekulacyjnych na rynku towarowym, Rada Banku obniżyła stopę dyskontową z 5% do 4½% i stopę procentową od pożyczek zastawowych z 6% do 5½% od dnia 18 lutego 1937 r.

Udziały Banku Polskiego w Polskiej Wytwórni Papierów Wartościowych, Banku Akceptacyjnym i Banku Rozrachunków Międzynarodowych nie uległy zmianie. Wartość natomiast udziału w kapitale spółki „Elewatory zbożowe w Polsce” wzrosła z 4.7 mln. zł do 5.2 mln. zł wskutek wypłaty 1 mln. zł na budowę elewatora w Gdyni i odpisania 500 tys. zł.

Obieg banknotów wynosił z końcem grudnia 1937 r. 1,059.5 mln. zł wobec 1.033.8 mln. zł na ultimo 1936 r. Całkowita zaś natomiast su-

ma obiegu pieniężnego utrzymywała się w roku sprawozdawczym (z wyjątkiem maja i czerwca) na poziomie wyższym niż w 1936 r. i wahała się zgodnie z sezonowym zapotrzebowaniem rynku na środki obiegowe. Wobec dającego się odczuć braku drobnych monet zdawkowych 1, 2 i 5-cio groszowych Minister Skarbu w porozumieniu z Bankiem Polskim podwyższył z dniem 30 lipca 1937 r. maksymalną kwotę emisji skarbowej o 1 mln. zł do 471 mln. zł.

Znacznie wzrosły w 1937 r. obroty bezgotówkowe a przeciętne miesięczne obrotów żyrowych w Banku Polskim i czekowych w P. K. O. (bez wpłat i wypłat gotówkowych) oraz obrotów izb rozrachunkowych wyniosły 6.067.4 mln. zł wobec 5.324.3 mln. zł przeciętnie miesięcznie w 1936 r. Dnia 1 października otwarta została Izba Rozrachunkowa przy Oddziale Banku Polskiego w Gdyni.

Stan natychmiast płatnych zobowiązań utrzymywał się w 1937 r. stale na poziomie wyższym niż w analogicznych miesiącach 1936 r. i wynosił z końcem grudnia 359.7 mln. zł wobec 291.6 mln. z końcem roku poprzedniego. Znaczny wzrost wykazały przede wszystkim salda rachunków żyrowych kas państwowych, które wynosiły na ultimo 1936 r. 1.4 mln. wobec 35.5 mln. na koniec ub. r. W mniejszym nieco stopniu wzrosły inne rachunki żyrowe, na których instytucje kredytowe utrzymywały zwiększone rezerwy w związku z przypływem wkładów do tych instytucyj. Wchodząca w skład natychmiast płatnych zobowiązań grupa „różnych rachunków" obejmująca salda rachunków à vista korespondentów zagranicznych (r-ki lorowe), rachunki zablokowane otwarte przez Ministra Skarbu w związku z zawieszeniem obsługi pożyczek zagranicznych i in. wykazała również wzrost do 65.1 mln. zł w porównaniu z 54.4 mln. zł z końcem 1936 r.

Ogólna suma bilansowa była w roku sprawozdawczym nieco niższa niż w roku poprzednim i wynosiła 1,758 mln. zł wobec 1.814.2 mln. zł w 1936 r.

Pokrycie złotem obiegu biletów bankowych i natychmiast płatnych zobowiązań wahało się w 1937 r. w granicach 37.92% (20 lipiec) a 32.97% (31 grudzień).

Rachunek zysków i strat wykazuje dochody brutto Banku w kwocie 40.6 mln. zł. Wpływy z odsetek dyskontowych wyniosły 26.5 mln. zł, z odsetek od pożyczek zastawowych 2.3 mln. zł, a odsetek zaś od papierów procentowych własnych 7.4 mln. zł. Poza tym różnice kursowe na pieniądzach zagranicznych i dewizach przyniosły zysk 900 tys. zł, prowizje zaś i inne dochody 2.4 mln. zł. Z należności odpisanych na straty w latach poprzednich odzyskano 1 mln. zł czyli o 200 tys. więcej aniżeli w roku poprzednim.

Po stronie „strat" koszty handlowe Banku wyniosły 27.4 mln. zł a więc o 2 mln. zł więcej, co pozostaje w związku ze zwiększonymi wydatkami Banku na druk biletów bankowych oraz większymi świadczeniami na Fundusz Emerytalny, podczas gdy wydatki na płace nie uległy zmianom w porównaniu z rokiem poprzednim. Ogólna kwota

odpisów i przelewów na rezerwy za 1937 r. wynosi 5.1 mln. zł wobec 10.3 mln. zł w roku poprzednim.

Czysty zysk za 1937 r. wyniósł 8.060 tys. zł. Walne Zebranie Akcjonariuszów zatwierdziło przedstawiony przez Radę projekt podziału tego zysku, a mianowicie na dywidendę w wysokości 8% przeznaczono 8 mln. zł, dla Skarbu Państwa 20 tys. zł a przeniesiono na rok 1938 wraz z pozostałością z 1936 r. 40 tys. złotych. *(j. m.)*

BANK HANDLOWY W WARSZAWIE W R. 1937

Mamy przed sobą bilans surowy tego największego i najstarszego w Polsce banku akcyjnego na ultimo roku 1937. Bilans ten zamyka się sumą przeszło 204 milionów zł, przy czym zysk wyliczony z różnicy pozycji „procenty, prowizje i różne zyski" i „koszty, różnice kursowe itp." wynosi 2887 tysięcy zł wobec 1996 tysięcy w roku poprzednim. Jak widać z tych danych rentowność tej instytucji wzrosła dość poważnie w stosunku do roku poprzedniego, osiągając prawie 12% kapitału zakładowego. Zaznaczyć należy, iż osiągnięcie tak pomyślnego wyniku działalności w roku sprawozdawczym było możliwe dzięki temu, iż przy wzroście dochodów brutto o jakieś 20%, koszty wykazują wzrost o zaledwie 10%. Przy nieznacznie zwiększonych kapitałach własnych, które obracają się w granicach 28 i ćwierć miliona zł (z czego 25 milionów zł. przypada na kapitał zakładowy), poważny wzrost wykazują kapitały powierzone różnego rodzaju. I tak wkłady terminowe wzrosły o przeszło 3 i pół miliona zł, wkłady na książeczki wkładkowe o przeszło 4 i 3/4 miliona zł, a wkłady a vista o przeszło 3/4 miliona zł. Silny wzrost wykazują salda kredytowe na rachunkach bieżących, a to o przeszło 8 i pół miliona zł. Ogółem kapitały powierzone wyżej wspomnianej kategorii wynoszą około 112 i ćwierć miliona zł. wobec około 94 i pół miliona zł w roku poprzednim. Zmalało natomiast obligo Banku Handlowego wobec banków obcych, a to o przeszło 1 i 3/4 miliona zł w bankach krajowych i o przeszło 1 i 1/2 miliona zł w bankach zagranicznych. Zaznaczyć należy, że obligo to jest w ogóle w stosunku do rozmiarów operacyj tej instytucji bardzo małe, wynosi bowiem na ultimo r. 1937 niespełna 4 i 1/4 miliona zł w bankach krajowych i niespełna 2 i 3/4 miliona zł w bankach zagranicznych.

Tyle o bazie kapitałowej tej instytucji.

Jeżeli chodzi o działalność kredytową, to przede wszystkim mamy do stwierdzenia wzrost portfelu wekslowego o prawie 4 i 1/4 miliona zł do z górą 87 i pół miliona zł, natomiast pewne choć nieznaczne zmniejszenie sald debetowych na rachunkach bieżących, a to o z górą pół miliona zł do niespełna 41 milionów zł. Rozwój tych dwóch najważniejszych pozycyj, dotyczących działalności kredytowych banku w ostatnich latach, wskazuje wyraźnie na tendencję kierownictwa tej instytucji w kierunku możliwego faworyzowania kredytu wekslowego, jako wybitnie elastycznego i dającego możność upłynniania środków kapitałowych banku, oraz zamierzenia w kierunku sprowadzenia należności rachunków bieżących do możli-

wie umiarkowanych granic. Jest to niewątpliwie pozytywny objaw podkreślenia godny. Pożyczki terminowe wzrosły o przeszło pół miliona zł do z górą 2 milionów zł.

Portfel papierów wartościowych własnych wykazuje wzrost o jakieś pół miliona zł utrzymując się w skromnych granicach niespełna 4 milionów zł. Poważniejsze zmiany zaszły w samej strukturze portfelu, mamy bowiem przy zmniejszeniu się pozycji pożyczek państwowych i nieznacznym zwiększeniu się stanu posiadania akcyj silny wzrost, bo o przeszło milion zł, stanu papierów hipotecznych, znajdujących się w posiadaniu Banku. Utrzymująca się na niskim poziomie 1 miliona z drobnym ułamkiem zł pozycja „udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych" nie wykazuje zasadniczych zmian.

Jeżeli chodzi o płynność to jest ona bardzo duża, nie tylko bowiem pogotowie kasowe wzrosło o prawie 2 miliony zł do z górą 10 i pół miliona zł, ale co jeszcze ważniejsze —instytucja ta rozporządza dużą rezerwą płynności z powodu nikłego wykorzystania redyskonta. Przy wzroście bowiem porfelu i obniżeniu się redyskonta o jakieś 7 milionów zł w stosunku do roku poprzedniego stopień wykorzystania redyskonta w stosunku do portfelu wekslowego wynosi na ultimo 1937 — 13.5% wobec 22.6% w roku poprzednim. Unieruchomienie środków przez pozycję nieruchomości, nie wykazującą w stosunku do roku poprzedniego poważniejszych zmian, wynosi jakieś 40% kapitału zakładowego.

Obligo gwarancyjne wzrosło o jakieś 1 i 3/4 miliona zł do niespełna 13 milionów zł, poważny wzrost wykazuje inkaso o prawie 4 miliony zł do okrągło 17 i 3/4 miliona zł.

Można z tej analizy bilansowej Banku Handlowego, potwierdzającej bez zastrzeżeń pomyślną ewolucję tej instytucji, wyciągnąć wniosek o możliwości dalszej poważnej ekspansji w dziedzinie działalności kredytowej przy istniejącym stanie rzeczy w stosunku do bazy kapitałowej. Ten pozornie słuszny wniosek byłby jednak fałszywy. Należy bowiem stwierdzić, że salda kredytowe na rachunkach bieżących przekraczają 30 milionów zł, a jest to przecież pozycja, która ma charakter bardzo płynny i w pewnych warunkach może ulec poważnemu zmniejszeniu i to w szybkim tempie. W tej sytuacji ostrożność kierownictwa banku wyrażająca się w utrzymywaniu rezerwy płynności, wydaje się jak najbardziej wskazana, a wejście na drogę nieprzemyślanej ekspansji najmniej zalecenia godne.

(Dr. A.).

POWSZECHNY BANK KREDYTOWY W R. 1937

Bilans surowy Powszechnego Banku Kredytowego na ultimo 1937 zamyka się sumą około 68 i pół miliona zł, przy czym czysty zysk, wyliczony z różnicy odnośnych pozycyj po stronie biernej i czynnej, wynosi 1588 tysięcy zł wobec 1068 tysięcy zł w roku poprzednim. Wobec małego stosunkowo kapitału zakładowego, wynoszącego 5 milionów zł i w obliczu faktu, że prawie cały kapitał zakładowy jest płynny, (instytucja ta bo-

wiem nie posiada prawie żadnych nieruchomości) czysty zysk wzrósł do z górą 30% kapitału zakładowego.

Kapitały powierzone wykazują dalszy i dość poważny wzrost. I tak wkłady terminowe wzrosły o przeszło 1 i pół miliona zł, wkłady a vista o przeszło 4 i pół miliona zł, wzrosły również salda kredytowe na rachunkach bieżących o jakieś pół miliona zł. Kapitały powierzone bez uwzględnienia obliga wobec banków obcych obracają się w granicach 39 milionów zł.

Obligo wobec banków krajowych wzrosło o przeszło 2 miliony zł do z górą 4 i ¼ miliona zł, natomiast obligo wobec banków zagranicznych nie wykazuje zasadniczych zmian, utrzymując się na poziomie niespełna 2 i ¾ miliona zł.

Jeżeli chodzi o działalność kredytową, to portfel wekslowy wzrósł o z górą 3 i pół miliona zł do przeszło 25 i ¼ miliona zł, wzrosły również salda debetowe na rachunkach bieżących a to o przeszło 4 i pół miliona zł do z górą 23 i pół miliona zł.

Płynność Powszechnego Banku Kredytowego jest niewątpliwie wysoka. Wprawdzie pogotowie kasowe obniżyło się o jakieś ¾ miliona zł, niemniej jednak jest ono bardzo wysokie, obraca się bowiem w granicach całego kapitału zakładowego. Natomiast rezerwa płynności dzięki nikłemu wykorzystaniu redyskonta uległa dalszemu zwiększeniu. Przy zwiększonym bowiem portfelu wekslowym redyskonto zmalało równo o 2 i pół miliona zł, na skutek czego stopień wykorzystania redyskonta w stosunku do portfelu wekslowego wynosi zaledwie 10.7% wobec okrągło 24% w roku poprzednim.

Portfel papierów wartościowych własnych, przekraczający nieznacznie pół miliona zł, nie wykazuje w stosunku do roku poprzedniego zasadniczych zmian. Niezmieniona zupełnie jest pozycja „udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjonalnych" wynosząca zaledwie 162 tysiące zł.

Obligo gwarancyjne wzrosło o z górą pół miliona zł do 2.9 milionów zł. inkaso przekracza 13 milionów zł, wykazując w stosunku do roku poprzedniego wzrost o przeszło 800 tysięcy zł. *(Dr. A.).*

POWSZECHNY BANK ZWIĄZKOWY W POLSCE W 1937 R.

Bilans surowy tego Banku na ultimo 1937 zamyka się sumą okrągło 129½ mil. zł., która w stosunku do roku poprzedniego wykazuje nieznaczne tylko odchylenie w dół. Nadwyżka dochodów nad wydatkami, wyliczona z różnicy odnośnych pozycyj po stronie biernej i czynnej, wynosi około 680½ tys. zł. czyli z górą 8% kapitału zakładowego (8 mil. zł.). W porównaniu z rokiem poprzednim, w którym koszty zostały zaledwie pokryte przez dochody (drobny niedobór około 11 tys. zł.), mamy więc bardzo poważną poprawę rentowności, a to na skutek zwiększenia wpływów o kilkanaście procent, przy równoczesnym obniżeniu kosztów o stokilkadziesiąt tysięcy złotych.

Baza kapitałowa wykazuje przy nieznacznym tylko zwiększeniu kapitałów własnych, pewien skok w zwyż, jeżeli chodzi o kapitały powierzone, a to o jakieś 4 mil. zł. do 45,4 mil. zł. Nastąpiły jednak pewne przesunięcia w obrębie różnych kategoryj wkładów. I tak wkłady terminowe obniżyły się o okrągło ½ mil. zł. do 3,7 mln. zł., wzrosły natomiast o przeszło 1 mil. zł. wkłady à vista do 13,5 mil. zł., poważny wzrost wykazują wkłady na książeczki — plus 4½ mil. zł. do 22,3 mil. zł. Ten silniejszy wzrost wkładów o charakterze oszczędnościowym zasługuje na specjalne podkreślenie, a to z tego względu, że wkłady te, jakkolwiek ściśle biorąc nie posiadają charakteru wkładów terminowych, jednak z natury swej rzeczy i obserwowanych w tej dziedzinie wkładów fluktuacyj, bardziej zbliżone są do wkładów terminowych, aniżeli do wkładów à vista. Salda kredytowe na rachunkach bieżących obniżyły się z 7,4 do 5,9 mil. zł.

Obligo wobec banków obcych wykazuje poważne zmiany. O ile bowiem obligo wobec banków krajowych wzrosło o niespełna 1 mil. zł. do około 4 mil. zł., o tyle poważne obniżenie wykazuje obligo wobec banków zagranicznych, a to o okrągło 8,5 mil. zł. do 2,6 mil. zł.

W dziedzinie działalności kredytowej mamy lekkie obniżenie się portfelu wekslowego (minus jakieś 700 tys. zł. do 24,6 mil. zł.), poważniejszy spadek sald debetowych na rachunkach bieżących o 5½ mil. zł. do 22,3 mil. zł., natomiast zwiększenie się pozycji „pożyczki terminowe" o 800 tys. zł. do 5,4 mil. zł.

Jeżeli chodzi o płynność, to ta wykazuje b. poważną poprawę. Nie tylko bowiem pogotowie kasowe (łącznie z walutami) wzrosło o jakieś 2¼ mil. do 10,1 mil. zł., ale zmniejszył się również stopień wykorzystania redyskonta w stosunku do portfelu wekslowego, a to z 65,6% na ultimo 1936 do 56,5% na ultimo 1937, utrzymując się jednak na poziomie jeszcze wysokim.

Portfel papierów wartościowych własnych zmniejszył się o około 700 tys. zł. do 1750 tys. zł., udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych skurczyły się prawie do połowy (982 tys. zł. wobec 1830 tys. zł. na ultimo 1936), zmalała również pozycja „nieruchomości" o przeszło ½ mil. zł. do 4,7 zł. Stwierdzić więc należy, że wszystkie pozycje obejmujące t.zw. unieruchomienie środków uległy stosunkowo poważnej redukcji.

Obligo gwarancyjne wykazuje nieznaczny wzrost z 8,9 do 9 mil. zł., poważny wzrost wykazuje inkaso, a to z 9,8 do 12,4 mil. zł. *(Dr A.)*

DZIAŁ PRAWNY

Advocatus

UCHYLENIE MORATORIUM HIPOTECZNEGO

W 9-tym numerze „Dziennika Ustaw" została ogłoszona ustawa z dnia 5 lutego 1938 r. o spłacie niektórych wierzytelności hipotecznych. Ustawa powyższa pozostaje w bezpośrednim związku z ustawą z 29 marca 1933 r., dotyczącą moratorium dla miejskich wierzytelności hipotecznych a przewidującą likwidację tego anormalnego stanu z dniem 1-ym stycznia 1938 r. Znaczna jednak cyfra wierzytelności hipotecznych płatnych w tym terminie spowodowała konieczność wydania ustawy przejściowej, któraby możliwie z najmniejszymi wstrząsami dla gospodarstwa społecznego przywróciła wierzycielom prawo odebrania sum pożyczonych. Tę właśnie rolę ma spełnić omawiana ustawa.

Dawne zasady moratorium hipotecznego, które formalnie wygasły w dniu 1 stycznia roku bieżącego, zostały nową ustawą przedłużone do dnia 1 czerwca 1938 r. Od tego dnia aż do dnia 31 grudnia 1939 r. trwa okres przejściowy, w którym prawo wierzyciela domagania się spłaty zostało ograniczone. Ograniczenia te sprowadzają się właściwie do dwóch momentów, a mianowicie: 1-o do prawa dłużnika uzyskania od sądu odroczenia terminu zapłaty długu w całości na okres czasu do dnia 31 grudnia 1939 r. lub też rozłożenia na raty na okres nie dłuższy niż do dnia 31 grudnia 1943 r., — względnie 2-o do prawa dłużnika spłacenia należności hipotecznej listami zastawnymi.

Stanowisko sądu w przedmiocie udzielenia lub nieudzielenia ulgi pierwszego rodzaju nie jest niczym skrępowane. Zasadniczą przesłanką, którą winien się kierować, jest tylko sytuacja gospodarcza dłużnika i wierzyciela. Postanowienia, zalecające sądowi odmówienie ulgi, w wypadku jeśli zdolność płatnicza dłużnika pozwala mu na zapłacenie długu, lub też jeśli dłużnik w sposób złośliwy uchylał się od wykonania swoich zobowiązań, lub też czynem swoim spowodował zmniejszenie się wartości zabezpieczenia rzeczowego, albo gdy chodzi o przedwojenną wierzytelność, która uległa przerachowaniu na podstawie ustawy waloryzacyjnej z 1924 r., — noszą jedynie charakter wskazówek.

Inaczej zostały ujęte postanowienia ustawy w przedmiocie spłaty wierzytelności listami zastawnymi. W tym zakresie daje ustawa dyspozycje, które przez sąd rozszerzane, zwężane lub modyfikowane być nie mogą. Jako zasadę przyjmuje ustawodawca, że dłużnik, od którego wierzyciel zażąda spłacenia długu przed dniem 31 grudnia 1939 r., może dług powyższy uiścić listami zastawnymi. Warunki i zasady spłaty tymi listami ustali Minister Skarbu w drodze od-

dzielnego rozporządzenia, z tym jednak ograniczeniem, że strata kursowa wierzyciela nie może przekroczyć 25%.

Prawo do spłaty długu listami zastawnymi nie służy dłużnikowi, jeżeli: a) sąd rozłożył spłatę długu na raty, b) dług nie był oprocentowany i c) dłużnik nabył nieruchomość w drodze kupna po 1-ym lipca 1932 roku. Ponadto — jeżeli wierzytelność uległa przerachowaniu na podstawie ustawy waloryzacyjnej z 1924 r. w skali niższej od 100% — to prawo dłużnika może być uchylone przez sąd, jeżeli zdolność płatnicza dłużnika pozwala mu uiścić dług gotowizną.

Oba rodzaje ulg wygasają jednak automatycznie w razie trzymiesięcznej zwłoki dłużnika w uiszczeniu odsetek, płatnych po dniu 1 stycznia 1938 r. Z ulg tych korzystają cudzoziemcy na prawach wzajemności.

Jak już wspomnieliśmy, omawiana ustawa odnosi się tylko do hipotek miejskich. Zastrzeżono jednak, że rozporządzenie Rady Ministrów może rozciągnąć moc obowiązującą poszczególnych przepisów tej ustawy również w stosunku do długów rolniczych, które wprawdzie nie podpadają pod przepisy ustawy z dnia 24 października 1934 roku o konwersji i uporządkowaniu długów rolniczych, lecz podpadają pod postanowienia ustawy z 29 marca 1933 r. o ulgach w zakresie oprocentowania i terminów spłaty wierzytelności hipotecznych.

Jako uzupełnienie powyższej ustawy została w tym samym numerze „Dziennika Ustaw" ogłoszona ustawa z tej samej daty (poz. 55) o ułatwieniach w zaciąganiu pożyczek w listach zastawnych. W myśl tej ustawy pożyczka instytucji kredytu długoterminowego, udzielona w listach zastawnych, posiada ten sam stopień pierwszeństwa hipotecznego co wierzytelność spłacona. Ujawnienie tej wierzytelności nastąpi bez zgody niższych wierzycieli hipotecznych. Szczegółowe przepisy w tym przedmiocie wyda Minister Sprawiedliwości w drodze rozporządzenia.

Przegląd ustawodawstwa krajowego

(styczeń, luty — 1938 r.)

1. *Przedłużenie obniżki komornego.*
2. *Dodatkowe kredyty na rok 1937/38.*
3. *Zniesienie moratorium hipotecznego.*
4. *Pożyczki w listach zastawnych na spłatę wierzytelności hipotecznych.*
5. *Dodatkowe kredyty na rok 1937/38.*
6. *Wylosowane premie 3%-owej Pożyczki Inwestycyjnej.*
7. *Umorzenie 4-ej raty 5% Pożyczki Konwersyjnej.*
8. *Wylosowane bony Funduszu Inwestycyjnego.*
9. *Nowa lista banków dewizowych.*

10. Rejestracja roszczeń do „Allgemeene Maatschappij" w Amsterdamie.
11. Wydawanie zaświadczeń walutowych.
12. Regulamin P. B. R. w dziale pożyczek na odbudowę budynków.

1. W N-rze 8 „Dziennika Ustaw" pod poz. 45 została ogłoszona ustawa z dnia 1 lutego 1938 r. *o przedłużeniu obniżenia komornego.* W myśl tej ustawy obniżka komornego została przedłużona do dnia 31 grudnia 1938 r., z tym, że po tej dacie wysokość komornego wzrastać będzie co kwartał o 2½%, aż do osiągnięcia pełnej wysokości podstawowego komornego.

2. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw" pod poz. 48 została zamieszczona ustawa z tej samej daty *o dodatkowym kredycie na rok 1937/38 na pomoc dla gospodarstw rolnych, dotkniętych klęskami żywiołowymi.*

3. W N-rze 9 „Dziennika Ustaw" pod poz. 54 została opublikowana ustawa z dnia 5 lutego 1938 r. *o spłacie niektórych wierzytelności hipotecznych.* Ustawę tę omawiamy oddzielnie.

4. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw" pod poz. 55 zamieszczono ustawę z tej samej daty *o ułatwieniach w zaciąganiu pożyczek w listach zastawnych,* którą omawiamy wraz z poprzednią ustawą.

5. W N-rze 10 „Dziennika Ustaw" pod poz. poz. 58, 59 i 60 zostały ogłoszone trzy ustawy z tej samej daty — 1 lutego 1938 r. — *o dodatkowych kredytach na rok podatkowy 1937/38.*

6. W N-rze 16 „Monitora Polskiego" zostało opublikowane obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 18 stycznia 1938 r. w sprawie wylosowanych premii do obligacji 3% Premiowej Pożyczki Inwestycyjnej emisji I-ej z 1935 roku.

7. W N-rze 26 „Monitora Polskiego" zamieszczono obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 28 stycznia 1938 r. w sprawie umorzenia 4-ej raty 5% Pożyczki Konwersyjnej z 1924 r.

8. W N-rze 31 „Monitora Polskiego" zostało ogłoszone obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 1 lutego 1938 r. w sprawie wylosowanych bonów Funduszu Inwestycyjnego.

9. W N-rze 39 „Monitora Polskiego" zostało opublikowane obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 31 stycznia 1938 r., nadające Domowi Bankowemu „O. i J.. Grüss" we Lwowie prawa banku dewizowego.

10. W tym samym numerze „Monitora Polskiego" znajduje się obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 1 lutego 1938 r. o rejestracji roszczeń z umów ubezpieczeń na życie, zawartych z upadłym zakładem ubezpieczeń „Allgemeene Maatschappij van Levensverzekering en Lijfrente" w Amsterdamie.

11. W N-rze 40 „Monitora Polskiego" ukazało się zarządzenie Ministra Przemysłu i Handlu z dnia 10 lutego 1938 r. w sprawie przyjmowania zgłoszeń wywozowych oraz wydawania zaświadczeń walutowych.

12. W N-rze 42 „Monitora Polskiego" opublikowano regulamin dla Państwowego Banku Rolnego w sprawie administrowania pożyczkami, udzielonymi na odbudowę budynków zniszczonych lub uszkodzonych wskutek działań wojennych i klęsk żywiołowych.

PRZEGLĄD KONIUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

Przegląd ogólny

Umowa w Berchtesgaden, zawarta pomiędzy Hitlerem a Schuschniggiem, stanowi najpoważniejsze wydarzenie polityczne ostatnich miesięcy. Projekty anschlussowe Niemiec spotykały się dotąd z oporem nie tylko ze strony państw Małej Ententy i Francji, lecz również i Włoch, które uważały opanowanie Mitteleuropy przez Niemcy za niedopuszczalne z punktu widzenia swoich interesów gospodarczych i strategicznych. Budzi zastanowienie, jakie względy skłoniły Mussoliniego do zrewidowania swoich poglądów na te sprawy. Wydaje się nasłuszniejszą wersja, że chodziło Rzymowi o wywarcie nacisku na Anglię w kierunku zbliżenia się do Włoch pod względem politycznym, a przede wszystkim gospodarczym.

Kontrowersje, istniejące w łonie gabinetu brytyjskiego w przedmiocie stosunku do Włoch, znalazły swój wyraz w ustąpieniu ministra Edena, którego poglądy antywłoskie były powszechnie znane. Objęcie teki spraw zagranicznych przez Premiera Chamberlaina oznacza zmianę tej polityki w sensie zbliżenia się do Włoch, prawdopodobnie za cenę uznania podboju Abisynii, udzielenia pomocy finansowej gospodarstwu włoskiemu, a być może nawet za cenę pewnego rodzaju condominium na Morzu Śródziemnym.

Ceną, jaką zapłaciły Włochy za zgodę swego sprzymierzeńca z nad Sprewy na złamanie linii antyangielskiej trójkąta Berlin-Rzym-Tokio, była właśnie zgoda na usadowienie się Niemiec nad Dunajem. Mają jednak na uwadze politycy włoscy, że ta infiltracja nie jest na tyle kompletna, by nie mogła w przyszłości stanowić obiektu do jakiejś ponownej rozgrywki dyplomatycznej.

Czystka przeprowadzona przez nazistów w armii niemieckiej w dniu 4 lutego, wiążąca się z pewnymi posunięciami polityki wewnętrznej Hitlera, nie pozostała jednak bez wpływu na politykę zagraniczną tego kraju w kierunku całkowitego zdławienia tych koncepcji, które propagowały powrót do polityki Rapallo i porozumienia z Rosją Sowiecką. W ten sposób momenty czysto polityczne uzyskały pierwszeństwo przed momentami strategicznymi. Ale nawet te momenty polityczne były ostro krytykowane przez przedstawicieli armii niemieckiej, wskazujących na niebezpieczeństwo związania się nad Dunajem w oparciu o niepewną Austrię, a przeciwko zdecydowanej postawie Francji i Czechosłowacji.

Układy niemiecko-austriackie przesunęły punkt ciężkości polityki europejskiej na pogranicze austriacko-czechosłowackie w płaszczyźnie sprawy tzw. Niemców sudeckich.

Na froncie japońsko-chińskim w okresie sprawozdawczym nie odnotowano większych zmian. Wciągnięcie wojsk japońskich w głąb Chin przez armię Czang-Kai-Czeka piętrzy przed Japonią coraz większe trudności

natury gospodarczej. Nie wykazuje również większych zmian sytuacja na Półwyspie Pirenejskim.

Na zanotowanie zasługuje przebieg wypadków w Rumunii, gdzie sprzyjający Niemcom i Włochom rząd Gogi musiał ustąpić pod naciskiem sytuacji gospodarczej kraju oraz interwencji Anglii i Francji.

Produkcja i obroty

Pod wpływem coraz bardziej gmatwającej się międzynarodowej sytuacji politycznej, poziom wytwórczości i obrotów uległ w okresie sprawozdawczym pewnemu jeszcze osłabieniu, silniejszemu niżby to wynikało z oddziaływania czynników o charakterze sezonowym. W tendencjach tych jednak brak objawów jednolitości, zarówno jeśli chodzi o podział geograficzny, jak i podział branżowy.

Pod pierwszym z tych kątów widzenia rozpatrywana sytuacja produkcyjna świata wykazuje przede wszystkim dalszy spadek wytwórczości w *Stanach Zjednoczonych A. P.* i w *Kanadzie* oraz pewne załamanie się zwyżkowej dotąd tendencji w *Belgii* i na *Węgrzech*. W *Austrii*, we *Francji*, w *Szwecji* i *Czechosłowacji* poziom wytwórczości nie wykazuje ostatnio większych zmian; zwyżkę natomiast rejestrują *Niemcy*, *Japonia* — głównie w dziale uzbrojenia, a ponadto *Holandia*, *Norwegia*, *Łotwa* i *Finlandia*. Niewyjaśniona jest sytuacja zamorskich krajów surowcowych w związku z tendencją cen najważniejszych surowców świata.

Pod branżowym kątem widzenia zwraca uwagę dalszy spadek wytwórczości *żelaza*, a zwłaszcza *stali* oraz *miedzi*, podczas gdy produkcja *cynku* i *ropy naftowej* wzrasta w dalszym ciągu. Wydobycie *węgla kamiennego* zwyżkujące z przyczyn sezonowych wykazuje w roku bieżącym poziom wyższy w porównaniu z analogicznymi miesiącami roku ubiegłego; natomiast produkcja *lignitu* wzrasta w tempie ponad sezonowym.

W zgodzie z tendencją wytwórczości niektórych największych producentów świata oraz z sytuacją na rynku cen, międzynarodowe obroty towarowe wykazują pewne tendencje zniżkowe, znajdując się jednak w dalszym ciągu powyżej cyfr z analogicznych okresów lat ubiegłych.

Ceny

Niewyjaśniona dotąd sytuacja w Stanach Zjednoczonych oraz naprężenie sytuacji politycznej świata spowodowały ponowne osłabienie tendencji najważniejszych surowców międzynarodowych. Tendencje te nie są jednak ani tak silne, jak to miało miejsce w końcu roku ubiegłego, ani też tak jednolite w przebiegu, nosząc raczej charakter falisty. Z tych względów znawcy spodziewają się szybkiej normalizacji stosunków na tym polu. O tym samym świadczą tendencje notowań terminowych, zwłaszcza na kwiecień i maj.

Pewne osłabienie notowań *pszenicy* na najważniejszych giełdach światowych zostało w okresie sprawozdawczym wywołane ogólną tenden-

cją giełd towarowych. W zakresie bowiem zbóż rezultaty zbiorów na półkuli południowej wykazują możliwość osiągnięcia równowagi pomiędzy podażą a popytem. Szczególnie zmniejszył się eksport Argentyny przy równoczesnym wzroście zakupów ze strony szeregu konsumentów europejskich

Niepomyślna sytuacja panuje w dalszym ciągu na rynku towarów kolonialnych, a w pierwszym rzędzie k a k a o, mimo strajku, jakiego się chwycili plantatorzy Afryki Zachodniej. Podobnie układała się sytuacja w zakresie k a u c z u k u.

W dziale surowców włókienniczych mocniejszą tendencję reprezentuje jedynie l e n, podczas gdy b a w e ł n a, a specjalnie w e ł n a, zarejestrowały ponowne osłabienie, wywołane zmniejszonym ostatnio popytem.

W dziale metali kolorowych zauważono również dalsze osłabienie umiarkowane wprawdzie w tempie, lecz ujawniające się zarówno w m i e d z i jak i w o ł o w i u, c y n k u i c y n i e. *(m. i. d.)*

Zagraniczne rynki pieniężne

Na a m e r y k a ń s k i m r y n k u p i e n i ę ż n y m nastąpił w ciągu stycznia znaczny wzrost płynności, o czym świadczy powiększenie się nadwyżek rezerw banków członkowskich z 1.160 mln. $ w dniu 30 grudnia 1937 r. do 1.440 miln. $ w dniu 27 stycznia 1938 r. Wobec zwiększenia się niezatrudnionych środków rynku i dalszego koniunkturalnego spadku zapotrzebowania na kredyt ze strony życia gospodarczego, stopa procentowa kształtowała się na bardzo niskim poziomie.

W styczniu kilka towarzystw przemysłowych dokonało nowych emisyj kapitałowych. Emisje te spotkały się z tak dużym powodzeniem, że przewiduje się w najbliższym czasie znaczne ożywienie działalności emisyjnej na nowojorskim rynku kapitałowym.

Ogłoszone w styczniu bilanse wielkich banków nowojorskich za 1937 r. wykazały na ogół znaczny spadek portfelu papierów oraz wkładów. W porównaniu z wynikami finansowymi 1936 r. zyski na ogół zmniejszyły się wskutek odpisów, które musiały być uskutecznione na papierach wobec spadku kursów w ciągu ostatnich miesięcy 1937 r., oraz skurczenia się działalności kredytowej banków.

Na giełdzie nowojorskiej panowała w pierwszej połowie stycznia mocna tendencja, a ogólny wskaźnik kursów akcyj wzrósł z 77.3 w dniu 29 grudnia do 86.4 w dniu 12 stycznia. Natomiast w drugiej połowie miesiąca tendencja osłabła a w dniach 25 i 26 stycznia nastąpiła tak silna zniżka, że ogólny wskaźnik kursów akcyj spadł o kilka punktów do 79.8.

Mocna tendencja kursów papierów w ciągu pierwszej polowy miesiąca tłumaczy się przede wszystkim bardziej pojednawczym stanowiskiem prezydenta Roosevelta względem postulatów przedstawicieli wielkiego przemysłu. Dodatni wpływ wywierała poza tym zapowiedź zwiększenia akcji zbrojeniowej Stanów Zjednoczonych oraz wzrost produkcji w przemyśle stalowym i pewne zwiększenie się średniej dziennych załadowań wagonów. Spadek kursów walorów w drugiej połowie stycznia spowodowany został dalszym zmniejszeniem się liczby zatrudnionych w przemyśle auto-

mobilowym oraz skróceniem czasu pracy w tej gałęzi wytwórczości do 2 dni w tygodniu, a przede wszystkim deklaracją prezydenta Roosevelt'a wypowiadającą się przeciwko obniżaniu płac robotniczych. Deklaracja ta która była bezpośrednim powodem silnej baissy w dniach 25 i 26 stycznia głosiła m. i., że konieczne obniżki cen nie powinny być przeprowadzone kosztem obniżenia płac robotniczych. Zdaniem Roosevelt'a nie robotnicy lecz przedsiębiorcy winni ponieść w okresach depresji straty chociażby dlatego, że w okresach ożywienia realizują oni większe zyski. Również plan zbrojeń ogłoszony przez prezydenta Roosevelt'a dnia 28 stycznia rozczarował rynek, gdyż podwyższenie wydatków zbrojeniowych o 20% nie odpowiadało bynajmniej oczekiwaniom, zdyskontowanym już przez giełdę poprzednią zwyżką kursów. W tych warunkach akcje przemysłu stalowego i miedzianego obniżyły się znacznie w końcu miesiąca.

A n g i e l s k i r y n e k p i e n i ę ż n y po łatwym ultimo rocznym rozporządzał w styczniu stale wyjątkowo dużymi środkami, co w połączeniu ze spadkiem zapotrzebowania na kredyt działało oczywiście w kierunku dalszej zniżki stopy procentowej. Banki londyńskie, które płaciły przed tym od wkładów zagranicznych około 1½%, obniżyły oprocentowanie przeważnie do poniżej 1%, zaś stopa procentowa od pożyczek pod zastaw obligacji spadła na rynku do ½%, a pod zastaw weksli do ¼%. Nowe emisje weksli skarbowych zostały dokonane według kursów zapewniających rynkowi oprocentowanie przekraczające jedynie o ułamek pensa stopę ½%. Pomimo to, rynek uzyskał przydział niewielkiej tylko części nowo-emitowanych Treasury Bills, gdyż zagraniczne banki biletowe (głównie państw wchodzących w skład bloku szterlingowego) zadowoliły się jeszcze niższym oprocentowaniem.

Powyższe kształtowanie się sytuacji na londyńskim rynku pieniężnym tłumaczy się przede wszystkim polityką Banku Angielskiego, który nie zmniejszał swego portfelu papierów dla przeciwdziałania wzrostowi pogotowia kasowego banków spowodowanego powrotem banknotów z obiegu świątecznego.

Polityka stosowana w styczniu przez angielskie władze monetarne wywołała w sferach finansowych liczne komentarze. Z jednej strony sądzi się, że władze zamierzają przeciwdziałać obecnej recesji przez stworzenie dla życia gospodarczego niebywale obfitych i tanich źródeł kredytu, z drugiej zaś nie wyklucza się, że celem obecnej polityki pieniężnej rządu może być przygotowanie terenu pod emisję nowej pożyczki państwowej. Zdaniem prasy fachowej wydaje się mało prawdopodobnym, aby rząd zamierzał w najbliższym czasie emitować nową pożyczkę, gdyż obecne rezerwy kasowe Skarbu są bardzo znaczne i ulegną jeszcze wzmocnieniu wobec dużych wpływów podatkowych w pierwszym kwartale roku. Natomiast wysuwa się jeszcze jedną hipotezę, a. m. że utrzymanie wysokiego pogotowaia kasowego banków ma na celu umożliwić im udzielenie Francji nowego kredytu. Jednakże gdyby ta transakcja doszła do skutku, to prawdopodobnie warunki pożyczki byłyby gorsze, niż w roku ubiegłym, gdyż banki angielskie zażądałyby zapewne całkowitego zabezpieczenia kredytu złotem z tym, że zdeponowane pod zastaw pożyczki zło-

to musiałoby wyjść z zapasów Banku Francuskiego tj. wywołać spadek jego rezerw kruszcowych w bilansie.

W styczniu ogłoszone zostały bilanse wielkich banków londyńskich (t. zw. Big Five) za 1937 r. Bilanse te wykazują silny wzrost pożyczek o 85.3 mln. £ do 849 mln. £ oraz dalsze zwiększenie się sumy wkładów do 2.030 mln. £. Tempo wzrastania wkładów było jednak w 1937 r. słabsze niż w 1936 r. W celu rozszerzenia działalności kredytowej banki sprzedawały w 1937 r. papiery i weksle skarbowe, co wywołało po raz pierwszy od 6 lat spadek portfelu papierów o 20.9 mln. £. Poważnemu zmniejszeniu bo o 40 mln. £ uległy również pożyczki „on call", jako przynoszące najmniejsze dochody. Zaznaczyć wypada, że duża część nowych pożyczek została udzielona przemysłowi zbrojeniowemu, który ofiarowywał bankom najlepsze warunki dla kredytów krótko- i średnioterminowych oraz duże bezpieczeństwo wobec tego, że przemysł ten wykonywuje zamówienia rządowe. Wyniki finansowe działalności wielkich banków londyńskich były w 1937 r. nadzwyczaj pomyślne. Łączna suma zysków 5 banków, osiągając 10.1 mln. £ była najwyższą od 1929 r. (11.9 mln. £).

W dniu 1 lutego Minister Skarbu Simon zakomunikował w Izbie Gmin swoją decyzję rozluźnienia embarga na emisje zagraniczne. Minister stwierdził, że nie uważa jeszcze za możliwe zupełne zniesienie embarga na emisje pożyczek zagranicznych rządów, samorządów i instytucyj publicznych. Jednakże zapowiedział większą przychylność w traktowaniu projektów emisyj kapitałowych na rzecz obywateli brytyjskich zamieszkałych w każdej części Imperium „celem nabycia majątków lub rozszerzenia przedsiębiorstw w innych państwach" lub celem „dokonania transakcyj większymi pakietami papierów wartościowych znajdującymi się w posiadaniu zagranicy". W myśl powyższej decyzji Ministra Skarbu stają się obecnie możliwe w Anglii emisje pożyczek, wpływy z których mają być zużyte poza obrębem państw bloku szterlingowego oraz które niekoniecznie przynoszą bezpośrednią korzyść dla angielskiego eksportu. Przewodniczący komisji doradczej dla emisji zagranicznych Lord Kennet (Hilton Young) oświadczył, że decyzja Ministra Simona będzie „pozytywnym czynnikiem w obecnej sytuacji i stanie się bodźcem ożywienia gospodarczego".

Kurs funta angielskiego kształtował się w styczniu w dalszym ciągu mocno. W stosunku do dolara — pod wpływem znacznych sprzedaży papierów amerykańskich oraz pogłosek o dewaluacji dolara względnie bliskiego rozpoczęcia przez rząd Stanów Zjednoczonych polityki inflacyjnej — kurs funta wzrósł chwilami do przeszło $ 5 za £ 1. Kursy innych walut z wyjątkiem franka, który w styczniu dość silnie się obniżył, nie wykazywały w Londynie większych wahań.

Na rynku złota panowało w styczniu znaczne ożywienie, a wobec wzrostu popytu na złoto na cele tezauryzacji premia ponad oficjalną cenę tego metalu w Londynie podniosła się w końcu miesiąca do 1sh. od uncji.

Na londyńskiej giełdzie papierów kursy akcyj, podobnie jak na Wall Street, zwyżkowały w pierwszej połowie stycznia, a następnie spadały. Wskaźnik kursów akcyj wzrósł z 95.9 w dniu 31 grudnia do 97.2 w dniu

13 stycznia, a obniżył się do 95.5 w dniu 27 stycznia. Natomiast obligacje miały przez cały miesiąc mocną tendencję, co tłumaczy się w dużej mierze znacznymi zakupami papierów państwowych przez kapitalistów francuskich. Wskaźnik kursów obligacyj podniósł się z 129.1 w dniu 31 grudnia do 130.6 w dniu 27 stycznia.

Na francuskim rynku pieniężnym panowały w styczniu wybitnie nerwowe nastroje w związku z ucieczką kapitałów za granicę i ponownym kryzysem franka. Płynność rynku zmniejszyła się a stopa procentowa od weksli wzrosła z 3¼ do 3½%. Pogorszenie się sytuacji finansowej i gospodarczej było tak znaczne, że w połowie miesiąca doszło na tym tle do zmiany rządu.

Po ukonstytuowaniu się nowego rządu oraz uzyskaniu przezeń w Parlamencie votum zaufania frank miał mocniejszą tendencję, co pozwoliło Funduszowi Walutowemu skupować pewne ilości złota i dewiz.

Jednakże w 3-ej dekadzie stycznia, wobec pogłosek o ponownej rewaluacji złota Banku Francji, zapanowała słabsza tendencja dla franka, a w dniu 25 stycznia znaczne zapotrzebowanie na dewizy zagraniczne ze strony importerów francuskich wywołało spadek franka do 154 fr. za 1 £.

Przyszłość franka zdaniem prasy fachowej budzi nadal poważne obawy. Straty w dewizach i złocie jakie poniósł Francuski Fundusz Walutowy w pierwszej połowie stycznia nie mogły być dotychczas wyrównane, zaś obecne rezerwy kruszcowo-dewizowe Funduszu są zapewne tak szczupłe, że uniemożliwiają wszelką akcję interwencyjną na większą skalę. Dowodem tego są m. i. ostatnie dość znaczne wahania kursowe franka przy stosunkowo niewielkich obrotach. Zwiększenie rezerw Funduszu drogą odstąpienia mu złota przez Bank Francji wydaje się być rzeczą konieczną, jednakże ze względów psychologicznych operacja taka jest oczywiście niepożądana. Również ogólna sytuacja gospodarcza kraju nie stwarza pomyślnych horoskopów dla franka, gdyż ceny rosną nadal, a coraz to nowe warsztaty pracy ulegają unieruchomieniu. Wreszcie i Skarb ma bardzo poważne trudności finansowe, o czym świadczą ciężkie warunki ogłoszonej w początkach lutego emisji 6%-wej pożyczki Crédit National na 1 milrd. fr. Pożyczka ta będzie emitowana po kursie 94 za 100 i zostanie umorzona w drodze losowań w ciągu 40 lat. Przy ciągnieniach w dniach 1 stycznia i 1 lipca każdego roku wylosowane zostaną premie w wysokości od 2.000 fr. do 1.000.000 fr. W przeświadczeniu zapewne, że frank będzie musiał jeszcze walczyć przez dłuższy czas z poważnymi trudnościami, wydana została w końcu stycznia ustawa, która przewiduje kary za rozsiewanie fałszywych wiadomości o kursach i sytuacji waluty.

Na giełdzie papierów wobec niepewnej sytuacji franka obroty papierami krajowymi były bardzo małe przy zniżkujących kursach. Jedynie papiery z klauzulą walutową oraz walory zagraniczne cieszyły się większym zainteresowaniem. Według informacyj angielskiej prasy fachowej dokonano w styczniu znacznych operacyj arbitrażowych między Londynem a Paryżem brytyjskimi papierami państwowymi, gdyż walory te osiągnęły na giełdzie paryskiej na ogół wyższe kursy niż w Londynie.

Na holenderskim rynku pieniężnym panowała w styczniu wyjątkowo duża płynność. Na pieniądz dzienny i pożyczki giełdowe „prolongatie" nie było w ogóle żadnego popytu, wobec czego notowano tylko nominalnie stopy ¼% wzgl. ½%. Również na rynku dyskontowym dokonano jedynie minimalnych obrotów, a dyskonto 3-miesięcznych akceptów bankowych oraz 4-miesięcznych weksli skarbowych uskuteczniano wg stopy ⅛%.

Wobec tak dużej obfitości środków rynku rząd holenderski postanowił w styczniu przystąpić do konwersji wszystkich 4% pożyczek państwowych na ogólną kwotę 1.770 mln. flh. Oprocentowanie nowej pożyczki, która będzie płatna po 38 latach, zostało ustalone na 3% w ciągu pierwszych 10 lat, a na 3½% w ciągu następnych lat. Kurs emisyjny został ustalony na 98½ za 100. Nowa pożyczka odniosła duży sukces, a ogólna kwota subskrypcyj osiągnęła 3 mlrd. flh. Wobec tego, że 95% posiadaczy dawnych 4% pożyczek państwowych skorzystało z prawa konwersji zapisy gotówkowe zostały zredukowane do 2½% kwot subskrybowanych. Bezpośrednio po zamknięciu sybskrypcji notowano nową 3% pożyczkę w wolnych obrotach giełdowych z agiem w wysokości ½%.

Na giełdzie papierów panowała na ogół tendencja zwyżkowa, a ogólny wskaźnik kursów akcyj wzrósł z 93.7 (1930 = 100) w grudniu do 98.3 w styczniu. Najsilniej zwyżkowały kursy akcyj towarzystw żeglugowych, które w poprzednich miesiącach silnie spadły. W pozostałych grupach akcyj zwyżka kursów wynosiła średnio 3 — 4%.

Sytuacja na niemieckim rynku pieniężnym kształtowała się w ciągu stycznia przede wszystkim pod wpływem emisji nowej pożyczki Rzeszy, która miała duże powodzenie. Wobec tego, że suma subskrypcyj zebranych na wolnym rynku przekroczyła 950 mln. RM. kwota pożyczki została podwyższona z 1 mlrd. RM. do 1.2 mlrd. RM. Znaczne zmniejszenie się środków rynku wywołało silny spadek obiegu sola - weksli Golddiskontbank'u oraz — w połowie miesiąca — pewien, niewielki zresztą, wzrost stopy procentowej pieniądza dziennego z 2½% do 2¾%. W trzeciej dekadzie stycznia stopa ta obniżyła się znowu do 2½%. Odprężenie na rynku było tak znaczne, że Bank Rzeszy zdołał ulokować 2 emisje nowych nieoprocentowanych bonów skarbowych.

W pierwszej połowie stycznia wydały niemieckie władze dewizowe zarządzenie, które upoważnia banki przechowujące dla klientów zagranicznych papiery wartościowe do lokowania dochodów z tych walorów w niemieckich obligacjach państwowych lub samorządowych. Inne rozporządzenie rządu Rzeszy uregulowało sprawę t.zw. „Neubesitzanleihen" pochodzących jeszcze z czasów inflacji. Stosownie do tego rozporządzenia t.zw. „Neubesitzanleihen" krajów, gmin i związków samorządowych będą spłacone wg wartości nominalnej w dniu 2 stycznia 1970 r. Pożyczki te będą w dalszym ciągu nieoprocentowane; jednakże posiadacze obligacyj, którzy złożą te walory do przedterminowego wykupu w okresie od 15 lutego do 30 czerwca 1938 r. będą mogli otrzymać od dłużników w gotówce 28¼% wartości nominalnej obligacyj.

Bank Norweski obniżył z dniem 5 stycznia stopę dyskontową z 4% do 3½%. W ślad za tym zarządzeniem nastąpiło również obniżenie stóp procentowych w prywatnych bankach norweskich o ½%.

W dniu 10 stycznia dokonał Skarb emisji 4% pożyczki 25-letniej na 100 mln. koron po kursie 98½ za 100 celem skonwertowania 4½% pożyczki z 1931 r. Wobec dużego sukcesu tej operacji konwersyjnej rząd norweski postanowił emitować między 3 a 9 lutego nową 4% pożyczkę po kursie 99½ za 100 na kwotę 90 miln. koron celem skonwertowania 4½% pożyczki z 1933 r. *(j. p-a).*

Wskaźnik kursów na giełdach światowych

	1933	1934	1935	1936	1937	1938
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	31.XII	30XII.	27.I.
Paryż (Agence Écon. & Financ.)						
Indeks ogólny	74,4	58,0	.	92,6	—	92,6
Renty państwowe	80,6	87,7	78,1	77,2	—	72,8
Londyn (Financial News)						
30 akcyj przemysłowych . . .	83,7	94,2	105,6	123,8	95,8	95,5
20 papierów procentowych . .	128,7	139,9	136,8	136,6	128,9	130,6
New York (Dow Jones)						
30 akcyj przemysłowych . .	99,29	100,26	141.54	180,57	120,15	121,57
20 public util. akcyj	23,06	17,00	29,11	34,92	19,88	19,32
40 pożyczek	83,97	95,12	99,19	105,43	92,67	88,79
Berlin (Frankfurter Zeitung)						
15 pożyczek	88,15	95,42	98,00	99,13	102,28	102,47
25 akcyj.	94,57	100,72	110,73	136,17	142,73	144,50

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Produkcja, obroty, ceny

Miesiące zimowe w produkcji przemysłowej cechuje pewne osłabienie; zwłaszcza gałęzie przemysłu związane z ruchem budowlano - inwestycyjnym, posiadając niewielkie zamówienia, obniżają uruchomienie. Miesiące zimowe w tych działach przemysłu są okresem międzysezonowym. Dlatego też w tym czasie dokonywane są zamówienia instytucyj publicznych (np. w hutnictwie żelaznym) dla uniknięcia zbyt dużych wahań w stanie wytwórczości w poszczególnych działach. Ogólny wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badania Koniunktur osiągnął w styczniu 89,3 (1928 = 100), wobec 88,3 w miesiącu poprzednim i 80,1 w styczniu 1937 roku. Największą zwyżkę wykazał wskaźnik w górnictwie węglowym; wzrosły następnie wskaźniki przemysłów dóbr spożycia, osłabiły się natomiast wskaźniki przemysłów dóbr wytwórczych.

Korzystnie kształtuje się sytuacja w przemyśle węglowym. Wydobycie węgla zwiększyło się nieco i wynosiło 3.379 tys. ton wobec 3.338 tys. w grudniu i niecałych 3.000 tys. ton w styczniu ub. r. Tak wysoki stan produkcji osiągnęło górnictwo węglowe dzięki pomyślnie rozwijającej się

sprzedaży węgla, zwłaszcza na rynku wewnętrznym. Zbyt węgla w kraju osiągnął bowiem 2.174 tys. ton wobec 2.152 tys. w grudniu i 1.756 tys. ton w styczniu ub. roku. Wywóz węgla obniżył się z 1.001 tys. ton do 894 tys. pozostając jednak na poziomie wyższym niż przed rokiem. Wzrosła również produkcja koksu, dzięki poprawie sprzedaży na rynku krajowym. W górnictwie naftowym wydobycie ropy nieznacznie się zmniejszyło osiągając 42,1 tys. ton wobec 42,9 tys. ton w miesiącu poprzednim. Zwiększyła się natomiast wytwórczość przetworów osiągając łącznie z gazoliną 44,5 tys. ton wobec 39 tys. ton w grudniu. Sprzedaż produktów naftowych w kraju i za granicą w miesiącu sprawozdawczym nieco się obniżyła. W hutnictwie żelaznym produkcja wykazała w styczniu spadek. Wytwórczość surówki zmniejszyła się o 5,7% do 68,9 tys. ton, stali o 14,8% do 108,2 tys. ton, wyrobów walcowni o 7,9% do 82,0 tys. ton i rur o 41,9% do 3,8 tys. ton. Jednakże w porównaniu ze styczniem roku ubiegłego produkcja hutnicza była o przeszło 10% wyższa. Zamówienia przydzielone hutom przez Syndykat zmniejszyły się na skutek spadku zamówień rządowych z 52,5 tys. ton do 24,9 tys. ton. Zamówienia prywatne wzrosły w tym czasie z 18,1 tys. do 25,4 tys. ton. Również w hutnictwie cynkowym nastąpił spadek wytwórczości z 9,2 tys. do 8,8 tys. ton na skutek zmniejszenia eksportu cynku z 7,8 tys. do 5,6 tys. ton.

W przemyśle przetwórczym słabszy ruch wykazywały głównie działy związane z inwestycjami. W przemyśle metalowym stan zatrudnienia fabryk nie uległ większym zmianom, mimo że w niektórych działach tego przemysłu, jak w fabrykach drutu, gwoździ, nitów, śrub, okuć i innych wyrobów żelaznych produkcja osiągnęła niewielkie rozmiary, a odlewnie były przeważnie nieczynne. Słabiej pracowały również fabryki maszyn i narzędzi rolniczych. Korzystniej natomiast kształtuje się sytuacja w fabrykach taboru kolejowego, kotłów i armatur, a częściowo również w przemyśle elektrotechnicznym. W przemyśle mineralnym stan zatrudnienia wykazał spadek. W styczniu przemysł ten osiąga najniższy stan zatrudnienia. W przemyśle drzewnym wprawdzie stan uruchomienia zakładów nieco się zwiększył, w związku z większymi dowozami drzewa surowego z lasów, sytuacja nie kształtuje się jednak korzystnie. Mimo utrzymania się cen drzewa surowego na wysokim poziomie ceny tarcicy lekko zniżkowały co spowodowane zostało mniejszymi zakupami ze strony rynku wewnętrznego oraz słabszymi zamówieniami z zagranicy, a zwłaszcza z Anglii i Holandii. Eksport drzewa i wyrobów drzewnych zmniejszył się z 19,5 miln. do 14,7 miln. zł. W przemyśle chemicznym uruchomienie fabryk wykazało zwyżkę. Z poszczególnych działów tego przemysłu wzrost produkcji wykazały m.in. fabryki nawozów sztucznych i jedwabiu sztucznego. W przemyśle włókienniczym fabryki bawełniane i wełniane rozpoczęły w styczniu produkcję na sezon wiosenno - letni, który przez przemysł oceniany jest dość optymistycznie. Rozmiary produkcji utrzymane są na poziomie z przed roku, również ceny nie wykazały zmian. Wobec wzrostu produkcji w zakładach tkackich zwiększyły się obroty przędzą, której zapasy w przędzalniach doznały dość mocnej redukcji. Również w przemyśle odzieżowym w styczniu produkcja wzrosła. Sprzedaż cukru, po silniejszym

wzroście w grudniu, w miesiącu sprawozdawczym obniżyła się z 33,7 tys. ton do 30,7 tys. ton.

Liczba zatrudnionych robotników w większych zakładach przemysłowych wynosiła w końcu grudnia ub. roku 732 tys. wobec 818 tysięcy w listopadzie i 653 tysięcy w grudniu 1936 roku. Prawie całkowity spadek zatrudnienia przypada na przemysł przetwórczy, a zwłaszcza na przemysł cukrowniczy w związku z zakończeniem w grudniu kampanii produkcyjnej, a następnie na przemysły: mineralny, metalowy, budowlany, włókienniczy i odzieżowy. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych poszukujących pracy wykazała w styczniu dalszy wzrost i wynosiła 549 tysięcy wobec 470 tysięcy w końcu grudnia ub. roku i 535 tysięcy w styczniu 1937 roku.

Obroty handlowe na rynku wewnętrznym po zwyżce w grudniu doznały w styczniu osłabienia, utrzymując się jednak na poziomie wyższym niż przed rokiem. W szeregu ośrodków poważniejszy ruch utrzymywał się w handlu włókienniczym i konfekcyjnym. Zmniejszyły się również obroty towarowe z zagranicą, przywóz obniżył się o 7,3 miln. do 103,4 miln. zł, wywóz o 17, 1 miln. do 91,5 miln. zł. W rezultacie tych zmian bierne saldo handlowe wynoszące w grudniu 2,1 miln. zł wzrosło w miesiącu sprawozdawczym do 11,9 miln. zł.

Wskaźnik cen hurtowych pozostał w styczniu na poziomie z miesiąca poprzedniego i wynosił 58,1 (1928 = 100). W styczniu roku ubiegłego wskaźnik cen hurtowych wynosił 58,2.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Sytuację na rynku pieniężnym w styczniu cechowała, podobnie jak w miesiącach poprzednich, duża płynność, mimo, że ruch wkładów w instytucjach nie kształtował się jednolicie. W niektórych instytucjach stan wkładów wykazywał zniżkę, w innych natomiast zwyżkował. Ogólnie wzrastały wkłady oszczędnościowe oraz wkłady terminowe. W związku bowiem z wprowadzeniem z dniem 1 stycznia obniżki oprocentowania wkładów miały miejsce dość częste przesunięcia wkładów a vista na lokaty terminowe w celu uzyskania wyższego oprocentowania. Po likwidacji ultimo rocznego nastąpiły w bankach, jak co roku, poważniejsze przesunięcia, zwłaszcza w stanie kasy i sum do dyspozycji, oraz wykorzystanego redyskonta, które to pozycje wykazały w styczniu poważniejszy spadek. Na koniec roku banki wykorzystały bowiem silniej redyskonto weksli dla wykazania dużego pogotowia kasowego w bilansach rocznych. Głównie w związku z tymi przesunięciami w Banku Polskim spadła w styczniu silnie bo o przeszło 86 miln. zł. suma udzielonych kredytów oraz obniżyły się o 70 milionów zł. sumy na prywatnych rachunkach żyrowych. Z poszczególnych instytucyj finansowych dość znaczne zmiany zaszły w Pocztowej Kasie Oszczędności, wkłady oszczędnościowe wykazały dalszy wzrost o 15,4 miln. do 797,2 miln. zł, natomiast pozostałości na rachunkach czekowych w tej instytucji zmalały o 18,8 miln. do 236,8 miln. zł. Duża zwyżka wkładów nastąpiła w kasach oszczędności. Wkłady oszczędnościowe wzrosły o 17,2 miln. do 751,3 miln. zł, a na rachunkach bieżących o 5,0 miln. do 100,2 miln. zł.

W Banku Gospodarstwa Krajowego stan wkładów w styczniu nieznacznie się zwiększył. Dla banków prywatnych brak jest dotąd obliczeń. Na podstawie tymczasowych informacyj można przypuszczać, że wkłady w bankach prywatnych w styczniu nie kształtowały się jednolicie wykazując w ogólnej sumie niewielki spadek. W grudniu ub. r. wkłady w bankach prywatnych zwiększyły się o 7,5 miln. do 617,8 miln. zł, przy czym wzrosły wkłady terminowe o 4,3 miln. oraz à vista i na książeczki o 8,7 miln., spadły natomiast salda kredytowe rachunków bieżących o 5,5 miln. zł.

Zapotrzebowanie kredytu ze strony przemysłu i handlu wykazało w styczniu spadek. Przyczynił się do tego słaby ruch w przemyśle i handlu w związku z okresem sezonowego osłabienia w niektórych branżach, a następnie dość znaczna płynność, zwłaszcza większych przedsiębiorstw. N.p. w przemyśle włókienniczym większe zakłady mimo posiadania znaczniejszych portfel weksli, otrzymanych w wyniku finalizacji transakcyj z sezonu zimowego, mało korzystały z dyskonta w bankach. Natomiast mniejsze i średnie przedsiębiorstwa włókiennicze wykazywały pod koniec miesiąca wzrost zapotrzebowania gotówki w związku ze słabymi na ogół obrotami w handlu. Mniejszy popyt na kredyt w porównaniu z grudniem wykazywały przemysły górniczo - hutniczy i cukrownictwo. Podaż weksli handlowych była na ogół dość słaba, wskutek czego w niektórych bankach przyjmowano do dyskonta weksle o dłuższych terminach płatności. Ogólnie biorąc operacje kredytowe banków w styczniu zmniejszyły się, przy znacznie słabszym wykorzystaniu redyskonta w Banku Polskim.

Obniżka oprocentowania wkładów oraz stopy dyskontowej w Banku Polskim i stawek procentowych od kredytów w niektórych instytucjach spowodowała obniżkę ceny kredytu na prywatnym rynku pozabankowym. Obroty na prywatnym rynku były w styczniu niewielkie. Weksle kupieckie mogły być bowiem łatwo dyskontowane w bankach. Wypłacalność w przemyśle i handlu była w styczniu dobra. Jedynie w Łodzi obserwowano wzrost protestów wekslowych, zwłaszcza w branży galanteryjnej. Protesty te wobec obaw utraty kredytu w najbliższym sezonie były jednak wykupywane. Pewne osłabienie wypłacalności nastąpiło również w branży skórzanej.

Jak już wyżej wspomniano w styczniu nastąpił spadek kredytów w Banku Polskim o 86,3 miln. do 622,2 miln. zł. Świadczy to iż odprężenie poultimowe w roku bieżącym było bardzo znaczne. Portfel wekslowy spadł bowiem o 68,5 mln. do 592,4 mln. zł wskutek spłaty krótkoterminowych kredytów zaciągniętych w końcu roku w celu wykazania większego pogotowia kasowego w bilansach rocznych. Silnie zmniejszył się również dyskont biletów skarbowych o 22,2 miln. do nieznacznej kwoty 1,1 miln. zł przy obiegu biletów przeszło 316 miln. zł. Niewielki natomiast wzrost nastąpił w lombardzie papierów wartościowych bo o 4,4 miln. do 28,7 miln. zł. Równocześnie ze spadkiem kredytu skurczyły się silnie sumy na prywatnych rachunkach żyrowych o 70,9 miln. do 188,2 miln. zł. Natomiast rachunki żyrowe kas państwowych wzrosły w styczniu dwukrotnie bo z 35,5 miln. do 71,5 miln. zł. Jeśli uwzględni się że w końcu stycznia 1937 rachunki żyrowe kas państwowych wynosiły 10,5 miln. zł oraz że w grudniu Skarb spłacił 10 miln. kredytu bezprocentowego to stwierdzić należy iż

poprawa sytuacji budżetowej Państwa jest wyraźna. Skarb nie tylko posiada pewne rezerwy lecz rozpoczyna częściowo spłatę zobowiązań. Rezerwy kruszcowo-walutowe Banku Polskiego nieznacznie się zmniejszyły wskutek spadku zapasu walut i dewiz o 4,0 miln. do 32,1 miln. zł, podczas gdy zapas złota wykazał dalszy wzrost o 1,1 miln. do 436,0 miln. zł. Obieg biletów bankowch skurczył się o 45,5 mln. do 1,014,0 mln. zł. Równocześnie obieg bilonu zmniejszył się o 18,6 miln. do 419,5 miln. zł.

Obniżka ceny pieniądza na rynku pieniężnym nie przyniosła znaczniejszego ożywienia na rynku lokacyjnym. Obroty papierami o stałym oprocentowaniu na giełdzie warszawskiej zmniejszyły się o 14,4%, a kursy wykazywały wahania. Na początku miesiąca kursy miały tendencję słabą, a po przejściowej zwyżce w drugiej dekadzie, pod koniec stycznia ponownie się osłabiły. Jednakże prawie wszystkie pożyczki zamknęły miesiąc sprawozdawczy wyższymi kursami od notowań z początku miesiąca. 3% Premiowa Pożyczka Inwestycyjna I emisji zwyżkowała z 79,25 zł do 83 i obniżyła się do 81,50 zł (sztuki), II emisji z 78,25 zł do 83,50 i zniżkowała do 82 zł. Serie 3% Pożyczki Inwestycyjnej przejściowo osiągnęły kurs 93 zł. 5% Pożyczka Konwersyjna z 1924 roku podniosła się w ciągu miesiąca z 66,75% do 69%, a 4% Pożyczka Konsolidacyjna z 67 % do 68,13%. 4½% Pożyczka Wewnętrzna zwyżkowała z 64% do 66% i obniżyła się w końcu miesiąca do 64,88%. Słabszym popytem niż papiery państwowe cieszyły się listy zastawne towarzystw kredytowych. Mało interesowano się zwłaszcza emisjami ziemskimi. Kursy kształtowały się równolegle do notowań papierów państwowych. Korzystniej przedstawiała sie sytuacja w dziale akcyj. Obroty akcjami wzrosły o 16,8% a kursy dość silnie zwyżkowały. Bank Polski ze 113,50 podniósł się do 120, a po silniejszym spadku notowany był w końcu miesiąca po 116 zł. Starachowice zwyżkowały z 35 do 39, Lilpop z 62 do 64, Ostrowiec z 54,50 do 56,50, Modrzejów z 14,25 do 15, Warsz. Tow. Fabryk Cukru z 36 do 37 i Warsz. Tow. Kopalń Węgla z 30,50 do 31,75. Bardzo silną zwyżkę osiągnęły wprowadzone od początku stycznia b.r. do notowań giełdowych akcje Żyrardowa na skutek pogłosek o wypłacie poważniejszej dywidendy. Akcje Żyrardowa wzrosły z 60 do 77 w końcu miesiąca. *(s. o.)*

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 stycznia — 15 lutego 1938 r.

18.I. Rozwiązanie parlamentu rumuńskiego i wyznaczenie wyborów na początek marca.

18—22.I. Wizyta łotewskiego ministra finansów Ekisa w Polsce. W tym samym czasie (20—21) przebywał w Polsce łotewski minister propagandy Berzinsz.

21.I. Reforma organizacji obrony narodowej we Francji. Ministrowi obrony narodowej, którym jest Daladier, podlegać

będą ministerstwa wojny, lotnictwa i marynarki. Naczelnym wodzem armii lądowej, marynarki i lotnictwa, jako szef sztabu głównego obrony narodowej, został gen. Gamelin.

22.I. Złożenie przez Van Zeelanda rządom Anglii i Francji raportu z przeprowadzonej z polecenia tych mocarstw międzynarodowej ankiety ekonomicznej w sprawie możliwości usunięcia przeszkód w handlu międzynarodowym.

26.I.—2.II. 100 Sesja Rady Ligi Narodów. Liga zajmowała się zatargiem na Dalekim Wschodzie, uchwalając odpowiednią rezolucję. Ze względu na procedurę zastosowaną w przygotowaniu tej rezolucji (gotowe rezolucje przedłożyło kilka wielkich mocarstw), Polska wstrzymała się od głosu przy jej uchwale.

4.II. Zmiany na najwyższych stanowiskach w dyplomacji i armii niemieckiej. Ustąpił minister spraw zagranicznych v. Neurath, mianowany przewodniczącym tajnej rady do spraw zagranicznych przy kanclerzu. Odwołani zostali ambasadorowie w Rzymie, Tokio i Wiedniu. Ministrem spraw zagranicznych został dotychczasowy ambasador w Londynie v. Ribbentropp. Z władz wojskowych ustąpili: minister wojny i naczelny dowódca armii marszałek v. Blomberg, dowódca armii lądowej gen. v. Fritsch, oraz szereg generałów. Naczelne dowództwo nad siłami zbrojnymi Rzeszy objął kanclerz Hitler osobiście, szefem naczelnego dowództwa został gen. Keitel, a dowódcą armii lądowej gen. v. Brauchitsch. Dowódca sił lotniczych gen. Goering został marszałkiem polnym.

10.II. Ustąpienie gabinetu Gogi w Rumunii. Na czele nowego rządu stanął patriarcha Miron Cristea, a wicepremierem i min. spraw zagr. został Tatarescu. Do rządu weszli byli premierzy z wyjątkiem Gogi i Maniu, przywódcy partii chłopskiej. Nowy rząd zawiesił działalność partii politycznych, odwołał wybory i zapowiedział zmianę konstytucji.

12.II. Spotkanie kanclerza Hitlera z kanclerzem austr. Schuschniggiem w Berchtesgaden przy udziale min. v. Ribbentroppa, ambasadora v. Papena i sekretarza stanu w austr. min. spr. zagr. Schmidta. W wyniku tej rozmowy nastąpiła rekonstrukcja rządu austriackiego, do którego weszli trzej narodowi socjaliści, przy czym tekę spraw wewnętrznych objął Seyss Inquart. Nowy rząd wprowadził amnestię dla więźniów politycznych.

13.II. Wizyta min. oświaty Finlandii Unno Hannula w Polsce. W czasie wizyty podpisana została umowa o współpracy intelektualnej polsko-fińskiej.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w styczniu 1938 r.

W styczniu zapas złota powiększył się o 1,1 miln. zł do 436,0 mln. zł; stan pieniędzy zagranicznych i dewiz zmniejszył się o 4,0 mln. zł do 32,1 mln. zł.

Portfel wekslowy obniżył się o 68,5 mln. zł do 592,4 mln. zł; portfel zdyskontowanych biletów skarbowych zmniejszył się o 22,3 mln. zł do 1,1 mln. zł; stan pożyczek zabezpieczonych zastawami wzrósł o 4,4 mln. zł do 28,7 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów obniżyła się o 86,3 mln. zł do 622,2 mln. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu powiększył się o 18,1 mln. zł do 50,6 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 33,0 mln. zł do 326,7 mln. zł.

Obieg biletów bankowych spadł o 45,5 mln. zł do 1.014,0 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 31 stycznia 35.14%.

W pierwszej dekadzie lutego zapas złota powiększył się o 0,3 mln. zł do 436,3 mln. zł; stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 1,5 mln. zł do 33,6 mln. zł.

Suma wykorzystanych kredytów zmniejszyła się o 27,2 mln. zł do 595,0 mln. zł, przy czym: portfel wekslowy obniżył się o 26,2 mln. zł do 566,2 mln. zł; portfel zdyskontowanych biletów skarbowych powiększył się o 0,5 mln. zł do 1,6 mln. zł; stan pożyczek zabezpieczonych zastawami spadł o 1,4 mln. zł do 27,3 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 4,2 mln. zł do 322,5 mln. zł.

P. K. O. w styczniu 1938 roku

W miesiącu styczniu wkłady na rachunkach oszczędnościowych w PKO wzrosły o 15,6 mln. zł i na dzień 31.I. 38 r. wynosiły ogółem 797,3 mln. zł. W tym czasie otwarto 80.385 nowych książeczek oszczędnościowych. Na koniec stycznia ogółem czynnych książeczek oszczędn. było 2.985.823.

Ogólny obrót czekowy PKO osiągnął w miesiącu sprawozdawczym sumę 2.950,5 mln. zł, z czego na obrót gotówkowy przypada 660,1 mln. zł., a na obrót bezgotówkowy 2.290,4 mln. zł., t. j. 77,6% całego obrotu czekowego PKO. Stan kapitału na 76.300 kontach czekowych wynosił na ultimo stycznia b. r. 236,7 mln. zł.

W Dziale Ubezpieczeń na życie PKO wystawiono w ciągu stycznia 3.016 nowych polis na łączną sumę ubezpieczenia 4,7 mln. zł. Stan czynnych polis na koniec miesiąca wynosił 137.381 na sumę 202,8 mln. złotych.

W grupie operacyj czynnych portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł w miesiącu styczniu o 4,4 mln. zł. do kwoty 906,8 mln. zł. Kredyty bezpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz na zastaw papierów wartościowych w porównaniu ze stanem na koniec poprzedniego miesiąca wzrosły o 0,4 mln. zł. i wynosiły na dzień 31.I.38 r. sumę 48,4 mln. zł., w czym pozycja skupu weksli wynosiła 21,8 mln. zł i pozycja pożyczek na zastaw papierów wartościowych — 17,0 mln. zł.

Banki prywatne w grudniu 1937 r.

Według bilansu łącznego sporządzanego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 29 banków akcyjnych i 28 domów bankowych sytuacja w tych instytucjach w grudniu ub. roku w porównaniu z miesiącem poprzednim przedstawiała się następująco:

Po stronie biernej ogólna suma wkładów zwiększyła się o 7,5 miln. zł do 617,8 mln. zł. Wzrost ten spowodowany został zwiększeniem się wkładów terminowych o 4,3 mln. zł do 136,3 mln. zł oraz wkładów a vista i na książeczki wkładkowe o 8,7 mln. zł do 260,5 mln. zł, natomiast salda kredytowe na rachunkach bieżących zmniejszyły się o 5,1 mln. zł do 221,0 mln. zł. Redyskonto weksli i dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego poważnie wzrosło o

33,3 miln. zł do 161,9 miln. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych obniżyły się o 5,0 mln. zł do 49,5 mln. zł, natomiast zobowiązania wobec banków zagranicznych zwiększyły się o 3,4 miln. zł do 76,3 miln. zł. Stan listów zastawnych i obligacyj nieznacznie się obniżył i wynosił 20,6 mln. zł.

Po stronie czynnej bilansu stan kredytów krótkoterminowych udzielonych przez banki prywatne nie uległ zmianie, utrzymując się na poziomie z miesiąca poprzedniego w wysokości 825,2 miln. zł. Między poszczególnymi rodzajami kredytów nastąpiły jednak dość znaczne przesunięcia. Weksle zdyskontowane wzrosły o 15,5 mln. zł do 382,0 mln. zł i pożyczki terminowe o 8,4 mln. zł do 40,5 mln. zł. Natomiast spadkowi uległy: salda debetowe na rachunkach bieżących o 17,3 mln. zł do 348,8 mln. zł, weksle protestowane o 5,3 mln. zł do 18,7 mln. zł i należności z tytułu układów konwersyjnych z rolnikami o 1,3 mln. zł do 35,2 mln. zł. Lokaty w bankach krajowych lekko wzrosły o 0,7 mln. zł do 30,2 mln. zł, natomiast lokaty w bankach zagranicznych zmniejszyły się o 4,3 mln. zł do 34,3 mln. zł. Portfel papierów wartościowych zwiększył się o 3,9 mln. zł do 49,5 mln. zł. Stan kasy, sum do dyspozycji, kuponów i walut podniósł się znacznie o 29,4 mln. zł do 88,7 mln. zł. Należności względnie zobowiązania z tytułu transakcyj dewizowych na termin i reportowych wynosiły na ultimo roczne 6,9 mln. zł. Suma bilansowa banków prywatnych wynosiła w końcu grudnia 1.391.3 mln. zł. wobec 1.361,8 mln. zł w listopadzie.

W porownaniu z rokiem poprzednim w bankach prywatnych i domach bankowych ogólna suma wkładów podniosła się o 91,2 mln. zł, z czego na wkłady terminowe przypada 26,6 mln. zł, na wkłady a vista i książeczki wkładkowe 33,1 mln. zł i na salda kredytowe na rachunkach bieżących 31,5 mln. zł. Łączny stan kredytów krótkoterminowych zwiększył się o 31,1 mln. zł. Suma bilansowa wzrosła z 1.331,3 mln. zł do 1.391,3 mln. zł.

Banki komunalne w grudniu 1937 r.

Łączny bilans dwóch banków komunalnych tj. Polskiego Banku Komunalnego w Warszawie i Komunalnego Banku Kredytowego w Poznaniu wykazuje w grudniu ub. roku w porównaniu z miesiącem poprzednim następujące zmiany: W pasywach łączna suma wkładów zmniejszyła się o 3,5 mln. zł do 74,8 mln. zł, przy czym spadek ten w całości przypada na wkłady terminowe, które obniżyły się o 3,9 mln. zł do 48,5 mln. zł, natomiast salda kredytowe rachunków bieżących wzrosły o 0,4 mln. zł do 7,6 mln. zł. Wkłady a vista i na książeczki wkładkowe nie uległy zmianie i wynosiły 18,7 mln. zł. Redyskonto weksli i dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego wzrosło o 0,3 mln. zł do 0,4 mln. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych zwiększyły się o 0,4 mln. zł do 12,0 mln. zł. Stan listów zastawnych i obligacji podniósł się o 1,2 mln. zł do 30,0 mln. zł. W aktywach stan kredytów krótkoterminowych obniżył się o 2,3 mln. zł do łącznej sumy 48,7 mln. zł. Najsilniej zmniejszyły się pożyczki terminowe, bo o 1,9 mln. zł. do 36,5 mln. zł, pozostałe rodzaje kredytów nie wykazały większych zmian. Lokaty w bankach krajowych zmniejszyły się o 0,7 mln. zł do 13,3 mln. zł. Długoterminowe pożyczki hipoteczne wzrosły o 1,4 miln. zł do 56,0 miln. zł. Portfel papierów wartościowych podniósł się o 0,7 mln. zł do 17,5 mln. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji obniżył się o 1,6 mln. zł. do 5,0 mln. zł. Suma bilansowa wynosiła w końcu grudnia 151,7 mln. zł wobec 152,7 mln. zł.

Komunalne kasy oszczędności w styczniu 1938 r.

W komunalnych kasach oszczędności nastąpił w styczniu wzrost ogólnej sumy wkładów o 21,9 mln. zł do 816,0 mln. zł. Wkłady oszczędnościowe zwiększyły się o 16,9 mln. zł do 716,2 mln. zł, a wkłady na rachunkach bieżących i otwartego kredytu o 5,0 mln. zł do 99,8 mln. zł. W dwóch niekomunalnych kasach oszczędności łączny stan wkładów wykazał w styczniu lekką zwyżkę o 0,3 mln. z. do 35,5 mln. zł.

Budżet Państwa

W styczniu b. r. dochody Skarbu Państwa zmniejszyły się w porównaniu z grudniem ub. r. o 25,6 mln. zł

do 188,3 mln. zł., a wydatki o 23,4 mln. zł do 185,9 mln. zł. Nadwyżka zatem dochodów budżetowych nad wydatkami wyniosła 2,4 mln. zł wobec nadwyżki 4,6 mln. zł w grudniu i deficytu w kwocie 3,1 mln. zł w styczniu 1937 roku.

W poszczególnych działach dochodów skarbowych najsilniej, bo o 26,9 mln. zł spadły dochody z danin publicznych i wynosiły w styczniu 98,3 mln. zł. Spadek wykazały również dochody z przedsiębiorstw państwowych o 4,0 mln. zł do 5,8 mln. zł i z monopoli o 1,0 mln. zł do 50,0 mln. zł. Wzrosły wpływy w pozycji „inne dochody" o 5,2 mln. zł do 21,0 mln. zł i z ceł o 1,1 mln. zł do 13,2 mln. zł.

W stosunku do stycznia ub. roku wzrost wykazały dochody: z danin publicznych o 10,4 mln. zł, z ceł o 7,6 mln. zł i wpłaty przedsiębiorstw państwowych o 1,2 miln. zł. Ogólna suma dochodów skarbowych wzrosła o 11,8 mln. zł i wydatków o 6,3 mln. zł.

W ciągu dziesięciu miesięcy bieżącego roku budżetowego t. zn. od 1 kwietnia 1937 r. do 31 stycznia 1938 r. nadwyżka dochodów Skarbu Państwa nad wydatkami osiągnęła kwotę 13,6 miln. zł. Ogółem dochody budżetowe wynosiły w ciągu tych dziesięciu miesięcy 1.929,0 mln. zł czyli o 7,8% więcej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku budżetowego, wydatki zaś osiągnęły kwotę 1.915,4 mln. zł.

Jeśli chodzi o poszczególne grupy dochodów, to daniny publiczne przyniosły 998,2 mln. zł wobec 941,7 mln. zł w poprzednim okresie budżetowym wykazując wzrost o 5,7%, cła 131,1 mln. zł wobec 70,2 mln. zł (46,0%), monopole wpłaciły 540,8 mln. zł. wobec 528,2 mln. zł. (2,3%), a wpłaty przedsiębiorstw państwowych wzrosły z 57,9 mln. zł do 89,3 mln. zł (35,1%).

Wykonanie całości budżetu Państwa jest zgodne z przewidywaniami, gdyż dochody budżetowe w omawianym 10-miesięcznym okresie stanowią 85,5%, zaś wydatki 84,9% kwot preliminowanych na cały rok.

Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie w styczniu 1938 r.

Ogólne obroty na warszawskiej giełdzie pieniężnej w styczniu 1938 roku zmniejszyły się w porównaniu z grudniem ubiegłego roku. z 52.617 tys. zł do 44.510 tys. zł czyli o 15,4%.

Największy spadek wykazały obroty dewizami, obniżając się z 39.952 tys. zł do 33,111 tys. zł tj. o 17,2%. Silniej zmniejszyły się transakcje dolarami amerykańskimi z 9.182 tys. zł do 8.402 tys. zł, frankami francuskimi z 7.977 tys. zł do 5.545 tys. zł, funtami angielskimi z 13.045 tys. zł do 11.079 tys. zł koronami szwedzkimi z 4.356 tys. zł do 2.515 tys. zł i belgami belgijskimi z 2.091 tys. zł do 1.766 tys. zł. Wzrosły obroty frankami szwajcarskimi z 268 tys. zł do 414 tys. zł i florenami holenderskimi z 878 tys. zł do 1.307 tys. zł.

W dziale papierów wartościowych o stałym oprocentowaniu obroty zmniejszyły się z 10.666 tys. zł do 9.123 tys. zł czyli o 8,8%. Spadek obrotów przypada zarówno na papiery państwowe, które obniżyły się w mniejszym stopniu bo z 6.930 tys. zł do 6.220 tys. zł, jak i na papiery banków i towarzystw kredytowych (z 3.736 tys. zł do 2.903 tys. zł). Z pośród papierów państwowych wykazały spadek obrotów: 4% Premiowa Pożyczka Dolarowa z 221 tys. zł do 162 tys. zł, 4% Pożyczka Konsolidacyjna z 826 tys. zł do 592 tys. zł i 4½% Wewnętrzna z 3.582 tys. zł do 2.530 tys. zł. Natomiast wzrosły obroty 3% Premiową Pożyczką Inwestycyjną z 1.451 tys. zł. do 1.544 tys. zł, 5% Konwersyjną 1924 r. z 812 tys. zł do 1.198 tys. zł i 5% Konwersyjną Kolejową 1926 r. z 37 tys. zł do 194 tys. zł. W dziale listów zastawnych i obligacyj najsilniej zniżkowały obroty 4½% listami zastawnymiTowarzystwa Kredytowego Ziemskiego w W-wie z 1.245 tys. zł do 685 tys. zł i 5% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy 1933 r. z 1.032 tys. zł do 728 tys. zł.

W dziale akcyj ogólna suma obrotów w styczniu b. r. zwiększyła się w porównaniu z grudniem 1937 r. z 1.999 tys. zł. do 2.276 tys. zł. t. zn. o 12,2%. Wzrosły obroty akcjami Banku Polskiego z 876 tys. zł do 909 tys. zł, przemysłu spożywczego z 111 tys. zł. do 171 tys. zł i przemysłu metalowego z 514 tys. zł do 791 tys. zł. Obroty akcjami przemysłu górniczego zmniejszyły się z 191 tys. zł. do 185 tys. zł.

Odznaczenia w bankowości

Prezydent Rzeczypospolitej Francuskiej nadał dr. Pawłowi Minkowskiemu, Zastępcy Naczelnego Dyrektora Banku Gospodarstwa Krajowego i przewodniczącemu komitetu traktatowego Rady handlu zagranicznego — Krzyż Komandorski Orderu Legii Honorowej.

Nowy dyrektor w Związku K. K. O. w Warszawie

Na stanowisko dyrektora Związku Komunalnych Kas Oszczędności w Warszawie powołany został w lutym przez p. Ministra Skarbu w porozumieniu z p. Ministrem Spraw Wewnętrznych p. Kazimierz Kohlmann, dotychczasowy zastępca dyrektora.

Pełniący dotąd obowiązki dyrektora związku K. K. O. p. Józef Roszkowski powrócił do pracy w Polskim Banku Komunalnym.

Walne zebranie akcjonariuszów Banku Polskiego

W dniu 18 lutego r. b. odbyło się doroczne walne zebranie akcjonariuszów Banku Polskiego, pod przewodnictwem prezesa Banku Władysława Byrki.

Otwierając walne zebranie prezes Banku wygłosił przemówienie, poświęcone pamięci zmarłego w dniu poprzednim członka rady ś. p. inż. Stefana Przanowskiego. Walne zebranie uczciło pamięć zmarłego przez powstanie.

W zebraniu wzięło udział 106 akcjonariuszów, reprezentujących 300.400 akcyj imiennych. Zebranie zatwierdziło jednomyślnie przedłożone mu sprawozdanie za rok ubiegły wraz z bilansem ostatecznym oraz rachunkiem zysków i strat, jak również proponowany przez radę podział zysków. Uchwalona dywidenda w wysokości 8 złotych od jednej akcji 100-złotowej będzie wypłacana począwszy od dnia 19 lutego b. r.

W wyniku dokonanych wyborów, zostali wybrani członkowie rady — na miejsce ustępujących — ponownie pp.: Marian Rapacki, Alfred Falter i Mieczysław Chłapowski oraz Henryk Steinhagen. Jako zastępcy członków rady wybrani zostali na jeden rok pp.: Aleksander Ciszewski, Jan Morawski i Edward Natanson. Do komisji rewizyjnej wybrano na jeden rok pp.: Władysława Heinricha, Jana Kucharzewskiego, Antoniego Olszewskiego, Leopolda Skulskiego i Włodzimierza Seydlitza oraz na zastępców pp.: Stefana Bruna, Stanisława Fałata i Stanisława Skoniecznego.

Działalność Banku w r. 1937 omawiamy w dziale artykułowym.

Wileński Prywatny Bank Handlowy w 1937 roku

W dniu 1 lutego b. r. odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akjonariuszów Wileńskiego Prywatnego Banku Handlowego w Wilnie, na którym zatwierdzono sprawozdanie, bilans i rachunek strat i zysków Banku za rok ubiegły oraz udzielono Radzie i Dyrekcji absolutorium.

Jak wykazuje przedłożone na zgromadzeniu sprawozdanie rok ubiegły przyniósł dalszy rozwój tej zasłużonej na ziemiach północno - wschodnich placówki. Całkowity obrót ze wszystkich operacyj Banku osiągnął w 1937 roku 310.774 tys. zł. wobec 247.196 tys w roku poprzednim. Dużą zwyżkę wykazały wkłady, a mianowicie o 1.127 tys. do 5895 tys. zł. Salda kredytowe rachunków bieżących zmniejszyły się o 16 tys. do 156 tys. zł. Dzięki dużemu dopływowi wkładów Bank mógł zmniejszyć swe zobowiązania wobec banków krajowych o 483 tys. do 791 tys. zł oraz z tytułu redyskonta weksli o 308 tys. do 1.966 tys. zł. Operacje kredytowe Banku wykazały wzrost. Salda debetowe rachunków bieżących zwiększyły się w porównaniu ze stanem w końcu 1936 roku o 610 tys. do 4.124 tys. zł, a pożyczki terminowe (układy za pośrednictwem Banku Akceptacyjnego) o 129 tys. do 1.012 tys. zł. Stan dyskonta weksli zmniejszył się natomiast o 262 tys. do 3.773 tys. zł. Podkreślić jednakże należy że suma zdyskontowanych przez Bank w ciągu roku weksli była znacznie wyższa niż w roku 1936, wynosiła ona bowiem 20.366 tys. zł wobec 16.417 tys. zł. Portfel własnych papierów wartościowych zmniejszył się o 45 tys. do 739 tys. zł. Suma bilansowa Banku łącznie z inkasem i gwarancjami wzrosła o 1.264 tys. zł do 15.584 tys. zł.

Rachunek strat i zysków wykazał

wzrost dochodów z tytułu pobranych procentów i prowizji o 328 tys. do 1.208 tys. zł oraz z różnic kursowych o 34 tys. do 76 tys. zł. Ten wzrost dochodów pozwolił dokonać większych o 141 tys. do 408 tys. zł odpisów na dłużnikach. Równocześnie zwiększyły się wypłacone procenty i prowizje o 110 tys. do 526 tys. zł oraz koszty handlowe o 54 tys. do 343 tys. zł. Zysk do podziału wykazano w wysokości 8 tysięcy zł wobec 5 tysięcy zł w roku 1936.

Wileński Prywatny Bank Handlowy poza centralą w Wilnie posiadał trzy oddziały: w Lidzie, Suwałkach i w Warszawie.

Akcje Banku Polskiego

Ogólna liczba akcyj Banku Polskiego, znajdujących się w obiegu wynosi 1 milion, z czego na imię zagranicznych posiadaczy zapisanych w księdze akcjonariuszów Banku było 2.375 akcyj.

W końcu grudnia roku ubiegłego zarejestrowano 900 akcjonariuszów Banku Polskiego, posiadających 462.100 sztuk akcyj, tj. o 8.050 sztuk mniej niż w roku 1936.

Poza tym było w obiegu: akcyj na okaziciela 532.505 sztuk. tj. o 9.271 sztuk więcej niż w roku poprzednim, akcyj dawnego typu pozostałych do wymiany znajduje się 5.395 sztuk.

Do końca roku ubiegłego nie przedstawiono do opłaty kuponów dywidendowych z lat poprzednich na sumę 596.447 złotych.

Ruch spółek akcyjnych w 1937 roku

Według ogłoszonych ostatnio danych w ciągu 1937 roku powstało 17 nowych spółek akcyjnych (w roku 1936 21 spółek) o kapitale 11 miln. zł (45,6 miln.). Powiększeń kapitału dokonano w 22 spółkach (23 w 1936 r) na sumę 98 miln. zł (28,6 miln.). Równocześnie zmniejszono kapitał akcyjny w 20 spółkach (27) o sumę 60 miln. zł (41,9 miln. zł). Jak więc wykazują powyższe cyfry liczba nowozałożonych spółek akcyjnych zmalała, dokonano natomiast o bardzo poważną kwotę powiększeń kapitałów akcyjnych.

Podkreślić należy duży spadek upadłości jakie ogłoszone zostały spółkom akcyjnym. W ciągu ub. roku ogłoszono bowiem upadłość 7 spółkom wobec 18 w roku 1936 i 40 w roku 1931. Również ogólna liczba upadłości w roku ub. silnie się zmniejszyła gdyż wynosiła 116 wobec 139 w r. 1936, i najwyższej w czasie kryzysu liczby upadłości w r. 1930 wynoszącej 836. Z pośród podanej cyfry upadłości 116 w roku ub. na spółki akcyjne przypadało 7 (w r. 1936 — 18), spółki z ogr. odpow. 34 (40), spółki firmowe i komandytowe 13 (14), spółdzielnie 10 (14), i przedsiębiorstwa jednoosobowe 52 (53). Jeśli chodzi o poszczególne dziedziny działalności gospodarczej przedsiębiorstw, którym ogłoszono upadłość to na przemysł przypadało 55 (w 1936 r. 67) i na handel 61 (w 1936 r. 72).

Konwersja pożyczek dolarowych

Konwersja pożyczek dolarowych na 4½ % Pożyczkę Wewnętrzną dała dotychczas bardzo poważne rezultaty. Według ostatnio ogłoszonych w „Polsce Gospodarczej” statystyk wyniki konwersji przedstawiają się jak niżej (stan na koniec stycznia 1938 r.).

Do czasu zakończenia konwersji t.j. do końca maja b.r. suma konwersji niewątpliwie jeszcze wzrośnie,

	Skonwertowano dolarów nomin.	Równowartość w obligacjach 4½% Poż. Wewnętrznej zł
7% Poż. Stabilizacyjna	18.982.100	140.771.253
8% Poż. Dillonowska	7.682.200	42.751.443
6% Poż. Dolarowa	5.997.650	35.985.900
7% Poż. m. W-wy	3.966.700	21.443.980
7% Poż. Śląska	5.265.300	28.464.211
Razem:	41.893.950	269.416.787

Kredyty B. G. K. na akcję budowlaną w roku 1938

W związku z ustalonym przez komitet ekonomiczny ministrów planem akcji kredytowo-budowlanej w roku 1938 Bank Gospodarstwa Krajowego rozesłał zawiadomienia do komitetów rozbudowy poszczególnych miast o wysokości sum, przeznaczonych w roku bieżącym na finansowanie w tych miastach budownictwa mieszkaniowego oraz zasadach, jakie mają obowiązywać przy uchwalaniu przez komitety rozbudowy wniosków pożyczkowych.

Akcja kredytowo budowlana w r. b. będzie dotyczyła budownictwa domów blokowych wielomieszkaniowych, drobnego budownictwa mieszkaniowego i remontu większych domów o przeważającej liczbie małych mieszkań.

Wysokość kontyngentów kredytowych, przydzielonych większym miastom Polski jest następująca: Białystok 80.000 zł., Bydgoszcz 250.000 zł., Częstochowa 300.000, Dębica 100.000, Gdynia 2.800.000, Kielce 200.000, Kraków 800.000, Lublin 250.000, Lwów 1.100.000, Łódź 1.600.000, Nisko 60.000, Nowy Sącz 80.000, Poznań 700.000, Przemyśl 110.000, Radom 300.000, Rzeszów 350.000, Sandomierz 60.000, Skarżysko Kamienna 90.000, Starachowice-Wierzbnik 40.000, Sosnowiec 250.000, Stanisławów 150.000, Tarnów 170.000, Tarnopol 60.000, Toruń 250.000, Warszawa 5.400.000, Wilno 160.000, Włocławek 80.000, Zakopane 60.000 złotych.

Na kontyngenty dla innych niewymienionych miast przypada łącznie kwota 2.650.000 zł.

W granicach przydzielonych kontyngentów komitety rozbudowy mogą już uchwalać wnioski pożyczkowe i przesyłać je do B. G. K.

Zasady podziału kontyngentów kredytowych:

Pożyczki udzielane będą zarówno na budowę domów murowanych, jak i drewnianych — bez żadnych ograniczeń.

Pierwszeństwo w uzyskaniu kredytu będą mieli ci, którzy już w latach ubiegłych rozpoczęli budowę domów o małych nie więcej niż 4-izbowych i średnio wyposażonych mieszkaniach, a nie mogli ich wykończyć z powodu niemożności uzyskania pożyczki.

Maksymalna wysokość kredytu na jeden budynek może wynosić:

dla budownictwa blokowego — do wysokości 25% kosztów budowy; w miastach: Gdyni, Poznaniu, Lwowie, Krakowie, Łodzi i Warszawie do 30% kosztów budowy;

dla drobnego budownictwa — 4.000 zł., zaś w Warszawie, Gdyni, Poznaniu, Lwowie, Krakowie i Łodzi — 5.000 zł. na budynek jednomieszkaniowy — z tym, że kwota kredytu przy budownictwie drobnym musi się zmieścić najwyżej w granicach 30% kosztów budowy.

Wysokość kredytu na kapitalne remonty domów o przeważającej liczbie małych mieszkań i na polepszenie ich wyposażenia przez zaprowadzenie instalacji sanitarnych — wynosić może do 75% kosztów remontu.

Powyższe normy maksymalne dla drobnego budownictwa — mogą być podwyższone o 50% na każde następne mieszkanie w budynku — z tym, że kwota kredytu w żadnym wypadku nie przekroczy 30% kosztów budowy.

Pożyczki będą udzielane za zabezpieczeniem hipotecznym na pierwszym miejscu i podlegać będą amortyzacji w okresie do lat 25-iu, a przy większych pożyczkach na domy blokowe — na okres nawet dłuższy. Oprocentowanie tych pożyczek wynosi 6¼%, a od czasu rozpoczęcia spłaty — 6% rocznie z dodatkiem administracyjnym Banku.

Fundusz Obrotowy Reformy Rolnej

Fundusz Obrotowy Reformy Rolnej (F. O. R. R.) został utworzony w roku 1932. Powstał on ze scalenia różnych funduszów związanych z finansowaniem reformy rolnej. Zarządza Funduszem Obrotowym Minister Rolnictwa i R. R., a administruje nim Państwowy Bank Rolny. Od dnia 5 stycznia r. b. obowiązuje specjalne rozporządzenie o pożyczkach z tego Funduszu (Dz. U. R. P. Nr. 77 poz. 556 r. 1937). Rozporządzenie to, uchylając szereg poprzednio wydanych norm, dotyczących pożyczek udzielanych w związku z przebudową ustroju rolnego, zunifikowało dotychczasowe przepisy, wprowadzając jednocześnie szereg zmian.

Pożyczki z Funduszu, analogicznie jak dotychczas, mogą być udzielane:

1) uczestnikom scalenia gruntów, właścicielom gruntów, które uległy zamianie, zastępującej scalenie oraz osobom, które sprzedały ziemię właścicielom karłowatych gospodarstw, objętych scaleniem i przeniosły się na gospodarstwa położone poza obszarem scalenia; 2) nabywcom działek, powstałych z parcelacji ziemi państwowej i osadnikom wojskowym — z wyłączeniem pożyczek na nabycie ziemi; 3) nabywcom działek, powstałych z parcelacji ziemi nie stanowiącej własności Państwa, oraz właścicielom karłowatych gospodarstw, nabywających choćby nie z parcelacji ziemię na uzupełnienie gospodarstw; 4) byłym dzierżawcom długoletnim, czynszownikom, dzierżawcom podlegającym ochronie i innym użytkownikom, nabywającym ziemię na podstawie ustaw o uwłaszczeniu i wykupie dzierżawionej ziemi; 5) osobom nie uczestniczącym w przebudowie ustroju rolnego, których grunty objęte zostały robotami melioracyjnymi, przeprowadzanymi przy przebudowie ustroju rolnego — na melioracje oraz prace z nimi związane.

Wielkość pożyczki udzielanej z funduszu na kupno gruntu nie może przekraczać 100% szacunku ziemi. Pożyczkę w takiej maksymalnej wysokości mogą uzyskać tylko pracownicy folwarków, którzy tracą pracę wskutek parcelacji tych majątków oraz zasłużeni żołnierze armii polskiej lub polskich formacyj ochotniczych. Inni rolnicy mogą na kupno gruntu uzyskać pożyczkę nie większą niż 75% szacunku ziemi, a uczestnicy scalenia — maksimum 50% szacunku ziemi. Według dotychczasowych przepisów w pewnych wypadkach można było uzyskać pożyczkę z Funduszu w wysokości przekraczającej cenę nabycia ziemi. Widocznym jest, że nastąpiło ograniczenie wysokości kredytowania gospodarstw powstających przy przebudowie ustroju rolnego. W praktyce wielkość pożyczki nie tylko zależy od obowiązujących przepisów, ale i od przydzielanych na ten cel środków, które na ogół przedstawiają się szczupło. Wobec takiej sytuacji, aby udzielić pożyczek jak największej ilości zainteresowanych, obniża się zazwyczaj poważnie ich wysokość w porównaniu z tym co przewidują normy ustawowe.

Jeżeli chodzi o zabezpieczenie kredytu to, gdy pożyczka przekracza 1.000 zł, lub jeżeli udzielona jest na kupno ziemi, to kredytobiorca musi ją zabezpieczyć na hipotece; jeżeli pożyczka nie przekracza 1.000 zł a wynosi więcej niż 100 zł na 1 ha, to pożyczkobiorca na jej zabezpieczenie musi dać porękę dwuch majątkowo odpowiedzialnych osób. W wypadkach gdy pożyczka udzielana z Funduszu wynosi mniej niż 100 zł na 1 ha, to może być udzielona bez zabezpieczenia hipotecznego i poręki. Dotychczas obowiązujące przepisy wymagały z reguły zabezpieczenia hipotecznego, lub przynajmniej poręki. Udzielanie drobnych pożyczek bez poręki stanowi ułatwienie dla pożyczkobiorcy i jest możliwe ze względu na przepis, iż niezahipotekowane należności Funduszu, nie przekraczające 100 zł na 1 ha mają pierszeństwo zaspokojenia z nieruchomości przed prawami rzeczowymi.

Spłata pożyczek udzielonych z Funduszu zabezpieczonych na hipotece następuje w ratach amortyzacyjnych co pół roku w dniach 1 kwietnia i 1 października, a bez zabezpieczenia hipotecznego w ratach rocznych, płatnych 1 października. Dotychczas obowiązywały spłaty roczne lub półroczne w równych terminach.

Oprocentowanie pożyczek wynosi 3% w stosunku rocznym. Ponieważ dla pożyczek udzielonych przed październikiem roku 1934 obniżono oprocentowanie do 3%, więc obecnie wysokość odsetek dla wszystkich pożyczek z Funduszu jest jednakowa. Uchylone przepisy przewidywały oprocentowanie zasadniczo w wysokości 4%, plus 1%-wy dodatek administracyjny.

Nowowydane przepisy ustalają następujące dopuszczalne okresy amortyzacyjne: 8, 16, 31, 36 i 41 lat. Jak wiadomo dla pożyczek skonwertowanych na zasadzie przepisów oddłużeniowych z roku 1934 okres amortyzacyjny może wynosić nawet lat 60. Przewidziany jest również okres ulgowy w spłacie pożyczek, wynoszący od 6 miesięcy do 5 lat, w którym pożyczkobiorca, zależnie od zdolności płatniczych, może być całkowicie lub częściowo zwolniony od oprocentowania.

Niespłacona pożyczka wraz ze wszystkimi należnościami staje się natychmiast wymagalna 1) jeżeli dłużnik nie zapłaci we właściwych terminach dwuch kolejnych rat, 2) jeżeli dłużnik

będzie chciał sprzedać lub oddać całe gospodarstwo lub jego część w dzierżawę luz użytkowanie bez zgody starostwa, 3) jeżeli dłużnik nie użył pożyczki na taki cel, na który została udzielona, 4) jeżeli dłużnik nie ubezpieczy gospodarstwa od ognia w wypadku gdy się do tego zobowiązał przy uzyskaniu pożyczki, 5) jeżeli dłużnik nie zabezpieczy pożyczki na hipotece, w wypadku gdy się do tego zobowiązał, 6) jeżeli do gospodarstwa, na które rolnik uzyskał pożyczkę została skierowana egzekucja, chociażby udzielona pożyczka nie była na tej nieruchomości hipotecznie zabezpieczona.

Dotychczasowa akcja kredytowa z Funduszu Obrotowego przedstawia się jak następuje: według stanu na dzień 1 stycznia b. r. Państwowy Bank Rolny administrował przeszło 530 tysiącami pożyczek i należności z Funduszu Obrotowego Reformy Rolnej na kwotę przeszło 650 mln. zł. W ciągu roku 1937 ogólna suma udzielonych i przejętych do administracji przez Państwowy Bank Rolny pożyczek i należności z Funduszu Obrotowego Reformy Rolnej wynosi ca 36 mln. zł.

(W. K.)

KRONIKA ZAGRANICZNA

Wyniki banków angielskich za 1937 r.

Czysty zysk i dywidenda ważniejszych banków angielskich za 1937 r. przedstawiają się jak następuje (w £):

Banki	Zysk w 1937	Zwiększenie w porównaniu z 1936 r.	Dywidenda
Barclays Bank	2.133.825	239.464	14%
Clydesdale Bank	320.250	4.732	16%
District Bank	519.255	28.931	17½%
Lloyds Bank	1.832.501	88.546	12%
Martins Bank	853.566	83.578	14% + 2% „bonus”
Midland Bank	2.508.009	40.115	16%
Nation. Prov. Bank	1.874.960	104.787	15%
Westminster Bank	1.750.589	18.634	18% + 2%
Williams Deacon's Bank	310.921	17.285	12%
	12.103.921	626.072	

Większość banków utrzymała dywidendy na zeszłorocznym poziomie; zwiększyły dywidendy tylko District Bank — do 17½% wobec 16⅔% oraz Martins i Westminster, które wypłacają 2% „bonus”.

Fuzje bankowe w Niemczech

W lutym nastąpiło przejęcie domów bankowych S. Bleichröder oraz Gebr. Arnhold przez dom bankowy Hardy & Co. oraz Dresdner Bank. Na zasadzie umowy zawartej pomiędzy powyższymi domami bankowymi dział r-ków bieżących, wkładów, handlu papierami oraz część interesów przemysłowych przechodzi na dom bankowy Hardy & Co. Pozostałą część interesów przemysłowych wymienionych domów bankowych (S. Bleichröder oraz Gebr. Arnhold) przejmuje Dresdner Bank. Bliższych danych w sprawie poszczególnych gałęzi interesów przejmowanych przez dom bankowy Hardy & Co. i Dresdner Bank dotychczas brak, prawdopodobnie będą one ogłoszone w najbliższym czasie.

Reprywatyzacja bankowości niemieckiej

Akcje Norddeutsche Kreditbank A. G. w Bremie w kwocie 4.5 mln. RM. znajdujące się dotychczas w posiadaniu Rzeszy, zostały ulokowane wśród publiczności niemieckiej.

Automaty w bankach amerykańskich

W styczniu wprowadzono w wielkich bankach amerykańskich w Nowym Yorku nowe aparaty przypominające automaty do sprzedaży gumy i papierosów. Aparaty te skonstruowane przez firmę Recordak przyjmują automatycznie wpłaty klientów dokonywane czekami. Odpowiednie formularze oraz czeki zostają wkładane do przeznaczonego w tym celu otworu i fotografowane na taśmie filmowej. W dniu doko-

nania wpłaty przesyła się klientom odnośne zaświadczenia. Wpłaty mogą być dokonywane tylko czekami, gdyż ustawodawstwo amerykańskie zabrania fotografowania pieniędzy.

Bilans Węgierskiego Banku za 1937 r.

Rezerwy kruszcowo-walutowe Banku Narodowego zwiększyły się w 1937 r. o 17 mln. pengö do 149 mln. pengö. Wzrost ten przypada wyłącznie na zwiększenie się rezerwy dewizowej, gdyż zapas złota nie uległ zmianie i wynosi w dalszym ciągu 84 mln. pengö. Portfel wekslowy obniżył się z 546 mln. pengö do 463 mln. Natomiast inne pozycje w aktywach wzrosły np. dług skarbu państwa o 17 mln. pengö do 115 mln. Zobowiązania Banku względem B. R. M. i innych zagran. banków biletowych obniżyły się ze 107 mln. do 83 mln. pengö. Obieg biletów bankowych wzrósł z 436 mln. do 466 mln. pengö. Pomimo to pokrycie podwyższyło się z 24% do 25%. Czysty zysk za 1937 r. osiągnął 269 tys. pengö. Dywidenda została ustalona w tej samej wysokości co w 1936 r. tj. na 6½%.

Wykup akcyj bankowych we Włoszech

Wobec upływu w dniu 28 lutego r. b. terminu przewidzianego dla zamiany na akcje imienne akcyj okazicielskich trzech wielkich banków — Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano i Banco di Roma — uznanych przez ustawę za banki „interesu narodowego" dziennik urzędowy ogłasza rozporządzenie, dotyczące przymusowego wykupu nie zamienionych akcyj. Wykup nastąpi po kursie ustalonym przez Komitet Maklerów Giełdy Rzymskiej w roku 1936, do którego dochodzi 5% za czas od marca 1936 do lutego 1938.

Włochy poszukują kredytu

Dziennik urzędowy włoski z dnia 3 lutego ogłasza dekret, który wprowadza szereg ulg dla kapitałów zagranicznych lokowanych we Włoszech. Dekret ten przewiduje również wolny transfer dochodu z lokat kapitałowych do wysokości 5% rocznie wartości lokaty w nieruchomościach i pożyczkach, a w nieograniczonej wysokości dla dywidend od akcyj. Kapitały zagraniczne importowane do Włoch muszą być odstąpione włoskiej komisji dewizowej. Ostatni dekret rządu włoskiego jest dalszym ciągiem usiłowań przyciągnięcia kapitałów zagranicznych do Włoch. W listopadzie 1936 r. umożliwiono już otwieranie kont dewizowych, które by były wolne od wszelkich ograniczeń.

Warunki oferowane przez rząd włoski kapitalistom zagranicznym, pragnącym ulokować fundusze we Włoszech, stały się przedmiotem krytycznych uwag na szpaltach „The Fin. News" jako „nie licujące z godnością mocarstwa pierwszej klasy". W jednym z czasopism włoskich ukazał się obecnie artykuł (inspirowany oczywiście przez czynniki oficjalne), dowodzący, że głównym celem tej oferty rządu włoskiego jest przyciągnięcie kapitałów obywateli włoskich, przebywających za granicą. W następnym zdaniu jednak autor artykułu kładzie nacisk na przyrzeczenie rządu zwolnienia od sekwestru w czasie wojny kapitałów inwestowanych we Włoszech. Trudno zrozumieć o jakim sekwestrze może być mowa w odniesieniu do kapitałów włoskich ulokowanych w kraju.

Wydaje się natomiast prawdopodobne, że nowy dekret ma za zadanie przygotować grunt dla sprzedaży za granicę tych walorów zagranicznych (przejętych przez rząd włoski od obywateli tego państwa), które dotąd nie znajdowały chętnych nabywców, jak np. włoskie obligacje dolarowe. W Rzymie mają widocznie nadzieję, że przynęty zawarte w nowym dekrecie skłonią kapitalistów do nabywania włoskich obligacyj w walucie zagranicznej, które przedstawiają obecnie „martwe aktywa" — nadzieje te jednak mają mało szans realizacji.

Długi carskiej Rosji

3 lutego r. b. upłynęło 20 lat od opublikowania dekretu anulującego długi carskiej Rosji. Temu „jubileuszowi" poświęcony został obszerny artykuł prof. Bogolepowa w „Finansowaja Gazieta", w którym autor podkreślając doniosłość tego zarządzenia podaje m. in. następujące dane dotyczące stanu zadłużenia Rosji w 1917—1918 r. Rzeczywistą wartość zadłużenia trudno jest obliczyć wobec ówczesnych wahań kursowych zarówno rubla jak i innych walut, na które opiewały obligacje. Natomiast nominalna suma anulowanych pożyczek wynosiła 55 mlrd. rubli.

Przedwojenne długi Rosji carskiej wynosiły (w 1913 r.) 8.8 mlrd. rubli złotych. Jedna trzecia tej kwoty przypadała na pożyczki w obcych walutach lub w rublach złotych (1 rb. = 1/10 imperiała), ulokowane na rynkach zagranicznych, a 2/3 — czyli 5.9 mlrd. rb. (1 rb. = 1/15 imperiała) na pożyczki wewnętrzne. Obsługa długów wynosiła w 1913 r. 12% wszystkich wydatków budżetowych. Autor stwierdza, że Rosja carska zaciągała pożyczki nowe na obsługę starych długów i przytacza, że w latach 1909—1913 wydano na obsługę starych długów 4.045.8 mln. rb., a równocześnie wpływy z nowozaciągniętych pożyczek w tych latach wyniosły 4.095.9 mln. rb. Transfer z tytułu obsługi pożyczek zagranicznych pochłaniał przed wojną złota za ok. 200 mln. rb. rocznie. Podczas wojny zadłużenie Rosji wzrosło o 7.7 mlrd. rb., równocześnie zapasy złota ówczesnego banku państwa zmniejszyły się o 640 mln. rb. wskutek przekazania tej sumy za granice w związku z zaciągniętymi pożyczkami.

(O obecnym zadłużeniu państwa sowieckiego autor nie podaje szczegółów — przyp. red.).

MISCELLANEA

CZY MOŻNA ZNIEŚĆ OGRANICZENIA DEWIZOWE?

(K.S.) „Ze wszystkich utrudnień w handlu międzynarodowym nie ma bardziej szkodliwych i okropniejszych, jak te które powstają skutkiem zaburzeń pieniężnych lub też ograniczeń w transferowaniu kapitału, względnie płatności handlowych". Taka jest opinia raportu van Zeelanda, przy czym za najgorsze ze wszystkich raport ten uważa ograniczenia w przekazywaniu należności kupieckich. „Wprowadzają one w międzynarodowe stosunki gospodarcze element absolutnej sztywności i pozbawiają stosunki handlowe ich trój - względnie wielostronnego charakteru".

Tego rodzaju krytyce przyznaje się zasadniczo rację, dodając jednak natychmiast, że znajdujemy się obecnie w sytuacji przymusowej. Żaden kraj nie stosuje ograniczeń dewizowych dobrowolnie, lecz są one narzucone postępowaniem obcych państw. Nie można iść wbrew ogólnemu prądowi w świecie, ponieważ się utonie. Kiedy się zmieni nastawienie innych, potężniejszych organizmów gospodarczych, przyjdzie czas na odpowiednią reformę, ale nie wcześniej.

Odpowiedź taka załatwiałaby sprawę, gdyby wszystkie państwa uprawiały jednakowo rygorystyczną politykę handlową. Wiadomo jednak, że tak nie jest. Istnieje bowiem wielka rozpiętość środków stosowanych przez poszczególne państwa dla ochrony rynku wewnętrznego. Pozostaje zatem wciąż otwarte pytanie, czy opłaca się więcej naśladowanie tej czy innej grupy państw względnie też przyłączenie się do takiego lub innego bloku gospodarczego. Po wtóre, wobec istnienia wielkiej różnorodności w metodach polityki handlowej poszczególnych państw, nie można realizować w tej dziedzinie żadnej jednolitej koncepcji, lecz musi się dostosowywać swe własne postępowanie do sposobu zachowania się swych partnerów. Przykładem tego rodzaju elastyczności w polityce handlowej świeci Austria. Przykład ten jest tym bardziej znamienny, że wychodzi on ze strony kraju małego i cierpiącego na chroniczny brak kapitałów. Można go zatem

uważać za miarodajny dla całego szeregu podobnych organizmów gospodarczych.

Bardzo interesujące naświetlenie poruszonego problemu znajdujemy w odczycie wygłoszonym pod koniec ub. r. w Londyńskim Instytucie Bankowym przez *Dr Wiktora Kienböcka,* prezydenta austriackiego Banku Narodowego. Odczyt ten miał miejsce przy udziale szeregu najwybitniejszych osobistości z angielskiego świata finansowego i odbił się w świecie szerokim echem.

Na wstępie swego referatu zwrócił Dr. Kienböck uwagę na rosnące zainteresowanie ogółu problemami pieniężnymi w przeciwieństwie do dawniejszych czasów, kiedy uważano je raczej za domenę specjalistów.

„Fakt jednakże, że ludzie interesują się na ogół żywo zagadnieniami finansowymi powoduje często niebezpieczeństwo, że laicy uważają się za kompetentnych do rozwiązywania tych trudnych problemów. Jest jednak specjalną cechą problemów pieniężnych, że jakkolwiek obchodzą one społeczeństwo jako całość, praktyczne ich rozwiązanie może wyjść jedynie ze strony osób posiadających dostatecznie wnikliwe zrozumienie zagadnień gospodarczych, poza tym zaś konieczne doświadczenie".

„Prawdą jest, że „tajemnica pieniądza" osłaniająca wszystkie problemy ekonomiczne, utrudnia niejednokrotnie ogółowi zdanie sobie sprawy z faktycznego stanu rzeczy. Nie jest zatem trudno nie - ekspertowi znaleść poklask wśród publiczności. Jest zapewne poniekąd winą niektórych z pośród najlepszych i czołowych ekonomistów świata, jeżeli człowiek z ulicy czuje się cokolwiek zgubiony w mgle tej „tajemnicy pieniądza". Skłaniam się do poglądu, że przodujący ekonomiści zbytnio się ociągali z wyjaśnieniem swego stanowiska w języku zrozumiałym dla przeciętnego człowieka. Zdaniem moim należy się zdobyć na stały wysiłek informowania publiczności w przystępny sposób oraz ostrzegania jej przed fałszywymi prorokami".

Po tym ze wszech miar podkreślenia godnym wstępie przeszedł Dr. Kienböck do omówienia konieczności oraz możliwości stabilizacji monetarnej. Nawiązując do rezolucyj Światowej Konferencji Gospodarczej stwierdził, że ostateczną podstawą stabilizacji pieniężnej winno pozostać złoto. Funkcjonowanie waluty złotej musiałoby jednak ulec radykalnym zmianom w porównaniu z przedkryzysowym stanem rzeczy z uwagi na daleko idącą zmianę warunków gospodarczych. Nie uważa jednak, ażeby z przywróceniem tej nowej waluty złotej należało czekać aż do pełnego wypracowania nowych metod manipulacji, które może ustalić tylko praktyka życia.

Bardziej interesującą jest jednak druga część referatu Dr. Kienböcka, w której wychodzi on poza dość często powtarzane postulaty i kreśli wstępne kroki, jakie w związku ze stabilizacją pieniężną winny być podjęte przez państwa, które wprowadziły u siebie ograniczenia dewizowe. „Sądzę — powiada — że mam tytuł do zrobienia na ten temat kilku uwag, ponieważ miałem wiele sposobności do śledzenia tego, co się działo w związku z naszymi własnymi ograniczeniami dewizowymi w Austrii". Tę drugą część odczytu podajemy poniżej w dosłownym brzmieniu, opierając się na tek-

ście opublikowanym w styczniowym numerze londyńskiego „Bankers' Magazine".

„Mieliśmy u siebie ograniczenia dewizowe poczynając od jesieni 1931, kiedy to w związku z kryzysem Credit - Anstaltu tego rodzaju zarządzenie stało się nieuniknione, ponieważ jak wiadomo państwo przejęło na siebie odpowiedzialność za znaczną część zobowiązań tej instytucji. Wielki ciężar, jaki to pociągnęło za sobą dla państwa i poza tym niepewność co do rozmiarów tego ciężaru, postawiły szybko przyszłość szylinga pod znakiem zapytania. Wkrótce dała się zauważyć ucieczka kapitałów, co było prawdopodobnie bezpośrednią przyczyną wprowadzenia ograniczeń dewizowych w Austrii. Teoretycznie ograniczenia te utrzymały się po dziś dzień. Nie są one jednakże stosowane jednolicie, lecz zależnie od tego, czy chodzi o transakcje z krajami wolnymi od ograniczeń dewizowych, które my nazywamy „wolno-dewizowymi" krajami, czy o transakcje z krajami, które same posiadają ograniczenia dewizowe".

„W obrotach z „wolno - dewizowymi" krajami nie ma praktycznie żadnych ograniczeń przy kupnie dewiz idących na pokrycie importu towarów. Na obsługę długów ogłosiliśmy moratorium transferowe w lipcu 1932, zdołaliśmy jednakże znieść je stopniowo poczynając od roku 1933. Normalna obsługa długów zagranicznych odbywa się obecnie w Austrii bez żadnych ograniczeń dewizowych. Umowa moratoryjna na międzynarodowe kredyty bankowe została zniesiona w jesieni 1934 i zastąpiona nowymi umowami, które są skrupulatnie dochowywane. Pewne ograniczenia istnieją jeszcze w Austrii jedynie w odniesieniu do spłat kapitałowych".

„W obrotach z krajami, które same stosują ograniczenia dewizowe, nie istnieje ta sama swoboda co w odniesieniu do „wolno - dewizowych" krajów. W stosunkach z nimi istnieją metody rozrachunkowe wahające się między „clearingiem" a „transakcjami kompensacyjnymi". Wśród umów clearingowych istnieją jedne, przy których kurs wymienny odnośnych walut ustala się na podstawie oficjalnych notowań, oraz inne przy których kurs jest kwestią umowy zmienianej od czasu do czasu. W niektórych wypadkach clearing służy jedynie płatnościom idącym na pokrycie wymiany towarowej i wtedy nie dopuszcza on transferu t.zw. „należności finansowych". W innych wypadkach clearing obejmuje również „należności finansowe". W transakcjach kompensacyjnych płatności odnoszące się do związanych ze sobą transakcyj znoszą się wzajemnie. Tego rodzaju urządzenia pociągają za sobą, że transakcja w jednym kierunku może dojść do skutku jedynie w razie zaistnienia transakcji w kierunku odwrotnym. Stanowi to wielką niedogodność. Z drugiej strony tego rodzaju transakcje posiadają tę wrodzoną im wyższość, że można przy nich uwzględnić rzeczywistą różnicę istniejącą pomiędzy wartościami dwu walut, różnicę wypaczoną przez kursy oficjalne".

„Fakt, że utrzymujemy z jednej strony stosunki z „wolno - dewizowymi" krajami, z drugiej zaś z krajami, posiadającymi ograniczenia dewizowe, pozwala mi na zrobienie w związku z tym kilku spostrzeżeń. Może wzbudzić zainteresowanie, w jaki sposób stworzyliśmy sprawnie funkcjo-

nujący obrót płatniczy z „wolno-dewizowymi" krajami. W jesieni 1931 i przez krótki okres czasu potem utrzymywała Austria oficjalny kurs szylinga, jakkolwiek na wolnych rynkach światowych szyling podlegał dyskontowi w wysokości około 21 procent. Konsekwencje tego były fatalne. Podaż dewiz była niedostateczna, popyt zaś na nie wzrósł niepomiernie. Nie osiągnęliśmy nigdy równowagi; tylko pewien procent, niekiedy nawet mała część zaledwie zapotrzebowania dewizowego mogła być zaspokojona. Ten przykry stan rzeczy jest łatwo wyjaśnić, ponieważ w rzeczywistości — przyjmując wolny szacunek szylinga za słuszny — każdy eksporter otrzymujący dewizy wzamian za wywiezione towary musiał płacić z tytułu ich odstąpienia Bankowi Centralnemu rodzaj podatku. Z drugiej strony każdy importer uzyskiwał w razie otrzymania od Banku Centralnego dewiz po kursie oficjalnym rodzaj premii".

„Ten stan rzeczy uznano wkrótce za katastrofalny. Zaczęliśmy zatem, początkowo z pewnym wahaniem, później zaś z większą ochotą, pozwalać pewnym grupom eksporterów na sprzedawanie swych wpływów eksportowych pewnym grupom importerów po kursach wyższych od oficjalnych. Importerowie natomiast chętnie płacili tę premię, ponieważ mogli tą drogą uzyskać pełne zapotrzebowanie dewiz na import. Procedura, którą zarysowałem t.zn. transfer dewiz „po prywatnych kursach clearingowych", została stopniowo rozszerzona i w końcu Bank Centralny zezwolił na dokonywanie wszystkich transakcyj pomiędzy importerami i eksporterami na podstawie tego prywatnego clearingu, innymi słowy mówiąc, według kursu na wolnym rynku. Muszę przyznać, że procedurę tę ułatwił w Austrii fakt, że przypadła ona na okres spadających cen światowych, a zatem nie dała się odczuć zwyżka cen importowanych towarów wyrażonych w szylingach austriackich. Innymi słowy, jakkolwiek ceny światowe spadły w tym czasie, pozostały one w szylingach austriackich niezmienione."

„Od czasu kiedyśmy zastosowali w odniesieniu do dewiz „prywatne kursy clearingowe" t.zn. kursy odpowiadające faktycznemu podwartościowaniu szylinga za granicą, zmniejszyły się poważnie trudności w zdobywaniu dewiz i — jak powiedziałem — osiągnęliśmy z praktycznego punktu widzenia zupełnie zadowalające stosunki z „wolno - dewizowymi" krajami".

„Doświadczenie nasze w odniesieniu do krajów, stosujących ograniczenia dewizowe, jest niestety odwrotne. Pomimo tego, że różne umowy płatnicze redagowano z najwyższą ostrożnością i z wielkim nakładem wysiłku od czasu do czasu je zmieniano, rezultaty były we wszystkich wypadkach mniej lub więcej niepomyślne. Większość transakcyj jest połączona z ogromnymi trudnościami i we wszystkich kierunkach utworzyły się powodujące wiele kłopotów „niedobory clearingowe" — kredyty zamrożone przez naszych partnerów clearingowych. Świat gospodarczy deprymuje nadzwyczaj niepewność terminu w jakim otrzyma on swe płatności. Dla kraju tak ubogiego w kapitały jak Austria, konieczność czekania na płatności, niekiedy przez stosunkowo długie okresy czasu, jest bardzo poważną sprawą".

„Ponadto nawet gdy dłużnik zagraniczny wpłacił już na rachunek clearingowy w Banku Centralnym sumę należną wierzycielowi austriackiemu,

ten ostatni musi jeszcze ponosić ryzyko straty w związku z możliwą dewaluacją waluty dłużnika zagranicznego".

„Jest zatem naszym gorącym życzeniem wydobycie się z tego systemu ze wszystkimi towarzyszącymi mu forces majeures. Nie możemy jednak zmienić tego jednostronnie. Gdyby Austria zrezygnowała jednostronnie z umów clearingowych z krajami stosującymi ograniczenia dewizowe, bylibyśmy narażeni na ryzyko nie otrzymania w ogóle jakichkolwiek należności od tych krajów. Ponieważ nie moglibyśmy liczyć na otrzymanie należności od jakiegoś kraju, nasze płatności w stosunku do niego byłyby jednostronne i tym samym niemożliwe. Postęp w kierunku wprowadzenia wolnych obrotów można osiągnąć jedynie przez lojalną współpracę. My w Austrii jesteśmy zawsze gotowi do zrobienia kroków potrzebnych z naszej strony dla powrotu do normalnych warunków płatności. Z drugiej strony nie spodziewamy się pełnego sukcesu ze strony t. zw. „udoskonalenia" clearingowego. Nie mogę oczywiście powiedzieć, czy nie zostaniemy zmuszeni do pójścia w tym kierunku. Ale z pewnością sobie tego nie życzymy. Śmiało przyznajemy, że ograniczenia płatności zagranicznych napotykają na tym większe trudności, im bardziej kurs kalkulacyjny odchyla się od wartości dewiz na wolnym rynku. Te nienaturalne kursy dewizowe są naszym zdaniem w znacznej mierze powodem „niedoborów clearingowych", ponieważ przez stosowanie zbyt wysokiego kursu do waluty obcego kraju powstaje jednostronnie działająca siła przyciągania towarów do tego kraju, podczas gdy z drugiej strony import do Austrii jest hamowany stosowaniem arbitralnie wysokich kursów zagranicznych. Nie chcę twierdzić, że ta jednostronność odpowiada we wszystkich wypadkach zamiarom odnośnego rządu. Z drugiej strony obserwujemy, że odnośne rządy zdradzają w niektórych wypadkach poważne a dla nas nie zawsze zrozumiałe wątpliwości co do wzajemnego przystosowania odnośnych kursów zagranicznych. Wątpliwości te są szczególnie niezrozumiałe, gdy budżet państwowy i system kredytowy odnośnych krajów znajduje się w porządku. Przykład austriacki wykazuje jasno wielką doniosłość uznania prawdziwej wartości waluty. Mimo to nie możemy się spodziewać nagłej zmiany w polityce walutowej tych obcych krajów; stopniowe jednak przejście do ulepszonego systemu wydaje nam się możliwe w razie zrozumienia i dobrej woli po stronie zainteresowanych obcych krajów. Możnaby wiele uzyskać, gdyby równolegle z bliższym podejściem do naturalnej kalkulacji stosunku wymiennego różnych jednostek walutowych zdobyto się przynajmniej na porzucenie praktyki polegającej na kontrolowaniu obrotów towarowych dla celów dewizowo - politycznych".

„Jak mało zadowalające są warunki powstające w związku z clearingiem, o tym świadczy nasze stale powtarzające się doświadczenie, nie ograniczające się jednakże do stosunków Austrii z krajami stosującymi ograniczenia dewizowe. Jeżeli jakiś kraj z tej grupy, nazwijmy go A, zawiera umowę clearingową, to towary dostarczone partnerowi B zostaną pokryte wpłatami na rachunek clearingowy. Odbiorca towarów płaci w tym wypadku walutą kraju B, sprzedawca zaś otrzymuje równowartość we własnej walucie. Otóż zdarza się czasem, że kraj A produkuje towary,

na które istnieje rynek zbytu nie tylko w kraju B, lecz również w krajach, z którymi A nie posiada umowy clearingowej. W takich wypadkach zdarzało się, że kraj A jest gotów pozwolić na eksport tych towarów do kraju B, ale tylko wtedy gdy pomimo umowy clearingowej płatność ma nastąpić w wolnych dewizach. Mogę dodać nawiasem, że robiono nawet sugestie w kierunku ustalania ilości dewiz zainwestowanych w surowce zużyte przy produkcji artykułów przemysłowych i domagania się w razie sprzedaży tych artykułów płatności w wolnych dewizach w stosunku odpowiadającym zużytym surowcom. W ten sposób idzie się od jednego absurdu do drugiego. Kraj A pragnie, innymi słowy, otrzymać za tego rodzaju towary wolne dewizy, nie troszcząc się o fakt, że posiada na rachunku clearingowym ujemne saldo. Clearing nie pokrywający każdej płatności za towary sprzedane przez jeden kraj drugiemu nie może funkcjonować we właściwy sposób. Jeżeli jakiś kraj pozwala na dokonywanie w drodze clearingu tylko płatności za te towary, dla których nie może znaleść rynku zbytu w krajach „wolno - dewizowych", wtedy handel pomiędzy tego rodzaju partnerami clearingowymi musi ulec dużym ograniczeniom. Podobne anormalności dowodzą aż zbyt naocznie, że system clearingowy nie może być w odniesieniu do płatności międzynarodowych na stałe utrzymany i że byłby najwyższy czas znieść go stopniowo".

„Musiałem często powtarzać, że powrót do zdrowych stosunków walutowych może się dokonać tylko krok po kroku, i chciałbym dodać, że zdecydowany pochód w tym kierunku zależy nie tylko od zrozumienia sytuacji przez odpowiedzialne czynniki, lecz również od możliwości osiągnięcia praktycznych rezultatów i że tylko takie jednostki mogą się zdobyć na kompetentną opinię, które mogą mieć wgląd we wszystkie czynniki mające wpływ na sytuację. Gdyby świat zdobył się na międzynarodową inicjatywę w kierunku reformy stosunków walutowych, natchnęłoby to z pewnością sąsiadów, z którymi Austria posiada umowy clearingowe, bardziej liberalnymi koncepcjami współpracy gospodarczej".

PRZEGLĄD PRASY

PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

„Zdrowy" kredyt długoterminowy

„Bez ustalenia i zdecydowania właściwej formy kredytu długoterminowego nie sposób z niego korzystać" — oto ma być „postulat zdrowego rozsądku", na którym radzi oprzeć politykę finansową p. *A. Plutyński* w *„Kurierze Porannym"* z 23 lutego w artykule *„O zdrowy kredyt inwestycyjny"*.

P. Plutyński sądzi, że „musi być gruntowna rewizja przyczyn niedorozwoju kredytowej organizacji w Polsce". W tym celu zwraca on uwagę, że gdy polityka rządu „weszła już na drogę inwestycji i taniego pieniądza" to „bank emisyjny jakoby obniża obieg pieniężny i tym samym paraliżuje wysiłki ministra skarbu". Zwraca on uwagę na inne rzekome anomalie:

banki polskie prowadziły „systematyczny bojkot zastawu" i tą drogą zabiły „rozwój giełd i kredytu długoterminowego w ogóle".

nie wprowadzono w Polsce również akceptów bankowych, wydawanych na podkład zastawu;

nie wprowadzono giełdy pieniężnej (money market);

nie odbudowano zaufania, podciętego polityką fiskalną, „nadużyciami wielkich akcjonariuszów" i kryzysem;

nie przyjęto „wprost idealnego" środka oszczędnościowego kredytowego, jakim mają być „bony procentowe".

Być może, że istotnie, gdyby wszystko powyższe zdołano urzeczywistnić, istniałby u nas dzisiaj rynek kredytu długoterminowego. Ale autor, sądzimy, nie potrafiłby wskazać, jak to można było urzeczywistnić, jak np. można było zapobiec kryzysowi. Nie potrafiłby tym bardziej, że w jego wywodach zachodzi osobliwe pomieszanie przyczyn i skutków oraz metod finansowania inwestycyj publicznych a prywatnych.

Dwukrotne opodatkowanie

W „*Gazecie Polskiej*" z 23 lutego p. *(b.w.)* w artykule p.t. „*Akcja*" zastanawia się nad sprawą „podwójnego opodatkowania zysków spółek akcyjnych, spółek z o.o. itd.".

Twierdzi on, że „w oczach drobnego udziałowca — i w... praktyce — dwukrotne opodatkowanie bije w akcjonariusza głównie via praktyki kierownictwa spółki". Kierownictwo to bowiem stara się wykazywać zysk jak najmniejszy i nie wydzielać dywidendy, przekazując zyski swym udziałowcom „na innej drodze, np. przez zwiększone wynagrodzenia". W ten sposób „praktyka ta — rzecz prosta — bije w drobnego akcjonariusza, zniechęca go do akcji, obniża wartość rynkową tych papierów, przeciwdziała powiększaniu kapitałów akcyjnych i powstawaniu nowych spółek".

P. (b.w.) wysuwa z tego wniosek, że „na prawdę odstrasza go (drobnego akcjonariusza) od akcji — brak dywidendy lub dywidenda zbyt niska".

Sądzimy, że podwójne opodatkowanie jest tylko jedną z przyczyn „bezdywidendowego istnienia spółek" w Polsce i nie należałoby tej przyczyny wyolbrzymiać. Zresztą, i p. (b. w.) przypuszcza, że są także inne przyczyny, chociaż upatruje je, naszym zdaniem niezgodnie z rzeczywistością, w „powszechnej chorobie" dysponentów spółek polegającej na niechęci płacenia dywidendy.

Autor zresztą nie sądzi, aby „posiadacz drobnych kapitałów" mógł znaleść dla siebie korzyści w spółce akcyjnej, jako najwłaściwszej dla siebie formie przedsiębiorstwa. Dowodzi autor tej tezy w następujący sposób:

„Dysponentem spółki jest grono, często nie liczne, zawodowców". Rozporządzają oni *być może* — (podkreślenie sprawozdawcy) — nie wielką częścią kapitału akcyjnego, ale „znają się na rzeczy", mają własną opinię, zresztą poświęcają się tylko i wyłącznie tym sprawom. I cała machina pracuje według wskazówek posiadaczy ćwierci, ósmej części lub i dziesięciu procent kapitału akcyjnego".

I w danym przypadku autor zbyt pochopnie przechodzi od „być może" do twierdzeń, jak widzimy, kategorycznych. Wysnuwa on z nich wnioski jeszcze

bardziej skore zapewniając, że wielka spółka akcyjna nie jest formą przedsiębiorczości odpowiednią dla drobnego kapitalisty. Godzi ona w „rentowność drobnych kapitałów, a zarazem w aktywność, przedsiębiorczość, inicjatywę, sprężystość, samodzielność i uświadomienie gospodarcze szerokich rzesz drobnych ciułaczy — posiadaczy akcyj, a będących potencjalnymi indywidualnymi producentami".

I dalej jeszcze pochopniejszy wniosek:

„Spółka akcyjna nie jest więc tą formą przedsiębiorczości, na której najskuteczniej da się oprzeć rozwój gospodarczy Polski, w szczególności rozwój szerokiego uprzemysłowienia". A więc: średnie i drobne przedsiębiorstwa — oto ma być droga do „szerokiego" uprzemysłowienia Polski. Widocznie wydaje się autorowi, że sp. akc. jest formą tylko wielkiego przedsiębiorstwa. Przy tym jeszcze zapomniał jakoś o najczęstszej formie przedsiębiorstwa, mianowicie o spółce z ogr. odp.

Budownictwo mieszkaniowe

W miesięczniku „*Drogi Polski*" z lutego dr. *M. Chechliński* rozpatruje dzieje ruchu budownictwa mieszkaniowego w Polsce od 1918 roku i zastanawia się nad stosowaną u nas w ciągu tego czasu „polityką budowlano-mieszkaniową". Artykuł jest obszerny i poparty licznymi danymi statystycznymi. Budownictwu najmniejszych mieszkań autor ma zamiar poświęcić następną część referatu.

Pisząc o ruchu budowlanym w ostatnim okresie, od 1932 do 1937 roku, dr. Chechliński wysnuwa następujące wnioski:

1) Budownictwo mieszkaniowe przedstawia u nas potężny dział obrotów gogospodarczych, zwłaszcza podczas depresji.

2) Coraz więcej buduje się domów w miastach większych, zwłaszcza liczących ponad 100 tys. mieszkańców, gdzie zapotrzebowanie, a więc i rentowność jest większa.

3) W latach 1932—1934 przeważają na ogół domy ok. 600 m. sz. kubatury, natomiast w latach 1935—1937 coraz więcej buduje się domów blokowych, czyli kierunek rozwoju idzie w ostatnich latach od domków na użytek własny do domów czynszowych, objaw społecznie zdrowy i pożądany.

4) Zasadniczym typem jest mieszkanie 3-izbowe, t. j. 2 pokoje z kuchnią.

5) Stosunkowo za mało wybudowano mieszkań jedno i dwuizbowych.

Autor nie zajmuje się zupełnie ewentualnym wpływem ustawy o chronie lokatorów na budownictwo mieszkaniowe. Należy tego żałować, gdyż nad kwestią tą prowadzona jest wciąż jeszcze żywa dyskusja.

Proporcjonalizm ekonomiczny

Książkę prof. *Feliksa Młynarskiego* p. t. „*Proporcjonalizm ekonomiczny*" poddał p. *T. Sławiński* obszernej krytyce w „*Przeglądzie Gospodarczym*" z 15 stycznia. Prof. Młynarski jest obecnie zwolennikiem waluty manipulowanej, usiłuje znaleźć środek dla usunięcia, a przynajmniej złagodzenia cykliczności rozwoju gospodarczego oraz zaleca stworzenie ustroju, który nazywa „federalizmem społecznym".

P. Sławiński stara się dowieść, że prof. Młynarski nie jest w zgodzie ze stanowiskiem, zajętym w poprzednich swych pracach i rady swe opiera zresztą na błędnych podstawach ekonomicznych.

Prof. Młynarski w replice p. t. „*Sztych i parada*", zamieszczonej w „Przeglądzie Gospodarczym" z 1 lutego krytykuje swego krytyka, wytykając niezrozumienie jego, prof. Młynarskiego, poglądów.

W tymże numerze czasopisma krytyk p. Sławiński w odpowiedzi krytykuje z kolei swego krytyka.

O powyższej szermierce wspominamy z obowiązku kronikarskiego.

Dysproporcje w dochodach

P. *Andrzej Skalski* (oczywiście pseudonim) napisał w „*Gospodarce Narodowej*" z 1 lutego śmiały artykuł p. t. „*Uspołeczniony dochód społeczny*".

Wychodzi on z założenia, że „teza przyjęta przez oficjalną politykę gospodarczą, a lansowana przez niektórych ekonomistów" polega na „konieczności utrzymania niskiego poziomu płac dla umożliwienia właściwej z punktu widzenia interesów Państwa kapitalizacji i stwarzania tą drogą środków dla finansowania inwestycyj". Ale teza ta jest, według p. Skalskiego, jednostronna. Należałoby ją rozszerzyć „w ten sposób, że *tym bardziej* Państwo musiałoby użyć swego wpływu dla dopilnowania należytego, t. zn. zgodnego z przeznaczeniem zużytkowania zysków i rent".

„Globalna wysokość dochodu społecznego" nie gwarantuje, że on „będzie się automatycznie dzielił najlepiej, najbardziej celowo nie tylko ze społecznego, ale nawet z gospodarczego punktu widzenia". „Identyfikowanie zysków przedsiębiorcy z zyskiem społecznym, interesów urzędniczych z interesami Państwa itd." jest rzeczą szkodliwą. Dla usunięcia „dysproporcji" w udziale poszczególnych grup czy warstw społecznych w dochodzie społecznym konieczna jest „mediacja czynnika obiektywnego i bezpośrednio niezainteresowanego, jakim *powinno być* (podkreślenie autora) Państwo, odpowiednio przez czynnik społeczny kontrolowane".

Czym jest, według autora, dochód społeczny? Jakie kryterium rozstrzyga o „najlepszym", „najbardziej celowym" jego podziale? Na czym więc polegają „dysproporcje"? Czy Państwo jest czynnikiem obiektywnym?

Dochód społeczny autor definiuje według formuły ricardowskiej jako „sumę dochodów jednostek tworzących dane społeczeństwo". Dochody te jednak określa niejednolicie: raz jako „związane z posiadaniem (kapitałów, przedsiębiorstw, ziemi)" drugi raz jako „płynące" ze źródeł „produkcji" (kapitału, ziemi, pracy) oraz z innych jeszcze źródeł dochodu, a mianowicie uprawnień i przywilejów jak np. pensje inwalidzkie, renty, synekury.

Co do kryterium, to wyraźnej jego definicji nie podaje. Stąd też jasnego, dokładnego i pełnego wyobrażenia o „dysproporcjach", które autor ma na myśli, powziąć nie można. Powiada tylko:

„Niski poziom płac traktuje się jako konieczność. Ta sama konieczność, której istnienia nie negujemy, gdy chodzi o płace, musi tym bardziej obowiązywać, gdy chodzi o zużycie zysków, płynących z posiadania."

Współczesna nauka określa dochód społeczny, jako sumę wyprodukowanych dóbr i usług. Jaki powinien być podział tego dochodu w zależności czy też niezależnie od prawnych tytułów własności, jest rzeczą nie nauki, lecz woli, interesów grup czy warstw społecznych, czy wreszcie interwencji Państwa w sensie czynnika idealnie nadrzędnego, obiektywnego(?). Oddając w ręce tego czynnika sprawę podziału dochodu autor nie zdefniniował jednak kryterium, na podstawie którego arbitraż taki byłby wykonywany.

Zdaje się, że p. Skalskiemu chodzi głównie o praktyczne rozwiązanie ważnej kwestii, tej mianowicie, aby zyski, które przedsiębiorcy osiągają z niskich płac, były zużywane na inwestycje i żeby płace na wszystkich szczeblach nie tylko na najniższych,w administracji państwowej czy przedsiębiorstwach były niskie.

Niewątpliwie, jest to kwestia nader trudna i zawikłana, gdyż wiąże się z zagadnieniami ustrojowymi polityczno-społecznymi i oddzielnie od nich nie może być rozważana.

Artykułowi p. Skalskiemu poświęciliśmy nieco więcej uwagi, gdyż odważnie doniosłą kwestię porusza, chociaż jej trafnie i do końca nie rozwiązał.

O budżetowaniu inwestycyj

W *„Gazecie Polskiej”* z 6 lutego p. *(b. w.)* w artykule *„Kropka nad i”* ostro napada na „konserwatywno-liberalną prasę codzienną i periodyczną” (chyba: konserwatywną i liberalną) za to, że domaga się ona włączenia wydatków na inwestycje państwowe do budżetu zwyczajnego.

Dowodzi on, że dobrze się dzieje, jeśli te wydatki z budżetu są wyłączone. Cel bowiem tych wydatków jest inny: są one produkcyjne lub posiadają wielką doniosłość „innej kategorii”, gdy wydatki budżetu zwyczajnego są konsumcyjne, wegetacyjne. Sposób finansowania wydatków na inwestycje jest również inny: polega on na operacjach kredytowych. Wreszcie, wyłączenie wydatków inwestycyjnych z budżetu zwyczajnego „ułatwia kontrolę wydatków konsumcyjnych, które powinny być utrzymane na możliwie niższym poziomie”.

P. (b. w.) oskarża prasę „konserwatywno-liberalną”, że domaga się ona włączenia wydatków inwestycyjnych do budżetu zwyczajnego w intencji „storpedowania akcji rozbudowy inwestycyj publicznych”.

Trudno się jednak zgodzić, że prasa ta gremialnie zajęła takie stanowisko. Wiemy przecież, że „liberalny” „Przegląd Gospodarczy” bardzo przychylnie ocenia wielki program inwestycyj.

Zaznaczyć wreszcie się godzi, że wydatki inwestycyjne nie bywają w całości finansowane operacjami kredytowymi; po części na inwestycje bywają używane także wpływy podatkowe z budżetu zwyczajnego. W Niemczech np. odbywa się to na wielką skalę. W małym stopniu zachodzi to i u nas.

W końcu jeszcze jedna uwaga. Wyłączenie wydatków inwestycyjnych z budżetu zwyczajnego ma ułatwić, według p. (b. w.), utrzymanie wydatków konsumcyjnych „na możliwie niższym poziomie”. Zdaje się jednak, że „rozbudowa” inwestycyj publicznych pociąga za sobą automatycznie „rozbudowę” aparatu administracji publicznej, a więc i wydatków konsumcyjnych. Wspomniane wyłączenie pod tym względem nie na wiele się przyda.

Tani pieniądz

„Polityka Gospodarcza" z 31 stycznia z dużą, jak zwykle, swadą poucza — tym razem: jaka powinna być w Polsce polityka pieniężna. Obszerne i zawiłe to zagadnienie autor artykułu p. t. *„Polityka taniego pieniądza"* rozstrzyga na nieco więcej niż dwóch stronicach.

Oświadcza on, że należy do zwolenników konsekwentnego obniżania oprocentowania wkładów i nie sądzi, aby to obniżenie wywołało ich odpływ. Po tej drodze radzi on „kroczyć dalej", — przede wszystkim, obniżając stopę 3 od sta płaconą od wkładów a vista przez niektóre instytucje; następnie, zbliżając oprocentowanie wkładów na książeczkach oszczędnościowych do oprocentowania rachunków czekowych; wreszcie, obniżając oprocentowanie wkładów w P. K. O. bardziej niż w K. K. O., spółdzielniach kredytowych i bankach akcyjnych.

Skutek wtedy będzie ten, że publiczność zacznie więcej interesować się papierami procentowymi oraz można będzie „liczyć" na obniżenie ceny kredytu bankowego. Wtedy można też będzie w dalszym ciągu obniżyć oprocentowanie biletów skarbowych 3 miesięcznych poniżej 3¾ proc.

Nie ma w tych radach nic nowego — chyba to, że obniżanie to ma być prowadzone „a outrance" i że od takiego obniżania należy się jakoby spodziewać tylko skutków korzystnych. Jest jednak w tych radach reglamentowania stopy od wkładów to osobliwe, że udzielane są w piśmie wywieszającym sztandar liberalizmu ekonomicznego.

Program polityki taniego pieniądza na rynku pieniężnym autor streszcza w postulacie: niskiej stopy od wkładów i ostrego selekcjonowania materiału wekslowego.

To żądanie ostrej selekcji weksli wtrącone zostało dość niespodziewanie i pozostaje niejasnym.

Program polityki taniego pieniądza na rynku kapitałowym autor streszcza w postulacie: zaprzestania drenażu rynku sztywnego przez Skarb Państwa i skupu papierów procentowych przez publiczne zbiornice oszczędności, jak Z. U. S. i P. K. O. Wtedy bowiem kursy pójdą w górę i stworzony zostanie rynek kapitałowy.

I ta rada uzdrowienia rynku kapitałowego nie zawiera nic innego, chyba „szeroki gest", który każe wszystkie oszczędności przeznaczać na zakupy papierów na wolnym rynku. Autor nie wytłumaczył rzeczy najważniejszej: w jaki sposób te zakupy i zwyżka kursów mogą wpłynąć na stworzenie rynku kapitałowego, tj. na stworzenie zasobów gotówki u publiczności, tak aby ona mogła wyrazić swe „zainteresowanie" papierami praktycznie?...

(A. B-ll)

PRZEGLĄD WYDAWNICTW

Recenzje

Zoltan Magyary, prof. Uniw. w Budapeszcie: ORGANIZACJA WŁADZ A ZWŁASZCZA ROLA SZEFA RZĄDU W ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ z przedmową Bronisława Hełczyńskiego. Wydanie „Towarzystwa Pracy Społeczno-Gospodarczej", Warszawa 1937 r. — Skład główny w księgarni M. Arcta. Str. 152 + tablice.

W pracy tej zaopatrzonej w liczne tablice, profesor Magyary opisuje przemiany w administracji publicznej od monarchii absolutnej do państwa konstytucyjnego. Dalej opisuje rozwój administracji w Italii, Niemczech, Rosji Sowieckiej, Austrii i Polsce. Ze szczególną uwagą autor zatrzymuje się na opisie ustroju i funkcjonowania administracji w krajach anglosaskich — Anglii i Stanach Zjednoczonych. System „professional civil service" — zawodowej służby publicznej bodajże najwięcej odpowiada autorowi, który poszukuje we wszystkich dziedzinach właściwej doktryny administracyjnej, której ani nauka ani prawo nie stworzyły.

Należy dodać, że praca profesora Magyary'ego była wygłoszona na VI-ym kongresie międzynarodowym nauk administracyjnych, który odbył się w roku 1936 w Warszawie. Naczelne jej tezy były z pewnymi zastrzeżeniami zaaprobowane przez kongres.

P. Bronisław Hełczyński, który w czasie kongresu przewodniczył w Sekcji na której był wygłoszony referat p. prof. Magyarego pisze w przedmowie do książki: ...„Autor analizuje bliżej jedną z głównych zasad racjonalnej organizacji — zasadę jednoosobowego kierownictwa i koncentracji w postaci jednoosobowego kierownictwa zarówno pracy planowania, jak decyzji i wykonania planu oraz nadzoru nad jego wykonaniem. Zarówno w wielkich nowoczesnych przedsiębiorstwach, jak w nowoczesnej armii, jak wreszcie w kościele katolickim zasada ta została możliwie wszechstronnie zrealizowana i przeprowadzona, we wszystkich tych organizacjach naczelny kierownik dysponuje zależnym bezpośrednio od siebie i dobranym wedle fachowych kryteriów aparatem ludzkim".

Praca p. prof. Magyarego jest zapełniającą poważną lukę w literaturze o nowoczesnej administracji publicznej, zasługuje na poważne przestudiowanie.

Witold Góra: BILANSE. Studia z dziedziny ekonomiki prywatnej. Wydanie II. Wydawnictwo Związku Księgowych w Polsce. Warszawa, 1938 r. Str. 348 + tablice. Cena zł. 12. Płótno zł. 15. Koszty przesyłki 1 zł.

Ukazało się nowe II wydanie wyczerpanego od dłuższego czasu, dzieła prof. Witolda Góry, p. t. „Bilanse, studia z dziedziny ekonomiki prywatnej". Autor, świetny znawca przedmiotu, umieścił w swej pracy to wszystko, co obecnie składa się na wiedzę o bilansach i rewizji ksiąg handlowych, a więc na wiedzę o zagadnieniach, interesujących nie tylko specjalistów, t. j. księgowych i rzeczoznawców księgowości, lecz również wszystkie osoby czynne w życiu gospodarczym. Praca zawiera materiały i poglądy uwzględniające ostatnie badania nauki księgowości. Napisana językiem jasnym i zwartym, pełna wzorów i tablic,

wydana graficznie bez zarzutu — stanowi podręcznik, który powinien znaleść się w rękach wszystkich zainteresowanych.

Władysław Baliński: ZASADY ORGANIZACJI I BUDŻETOWANIA, Warszawa, Wydawnictwo Związku Księgowych w Polsce 1937 r. Str. 192, format A5, 35 rysunków, cena zł. 7.50.

Praca składa się dwóch części: większa (124 str.) omawia zagadnienie organizacji, i mniejsza (56 str.) poświęcona jest sprawom budżetu i budżetowania.

Celem książki jest popularny wykład zasad organizacji i budżetowania. Jasno i przystępnie wyłożono czytelnikom liczne wiadomości, składające się na całość młodej nauki organizacji i kierownictwa, którą wielu uważa dotychczas za dyscyplinę trudną do opanowania przez osoby nie mające praktyki w przedsiębiorstwie zwłaszcza przemysłowym.

Oprócz tych zalet, praca poddaje rewizji niektóre pojęcia i terminy, dając własne określenia, oryginalne i ciekawie uzasadnione.

Kazimierz Smoleński: KTO JEST A KTO POWINIEN BYĆ KSIĘGOWYM? Warszawa, 1938 r. Wydawnictwo Związku Księgowych w Polsce. Str. 83. Zł. 4.25 wraz z przesyłką.

Praca powyższa, pióra Sekretarza Generalnego Związku Księgowych, przedstawia stan sprawy uregulowania prawnego zawodu księgowego. Sprawę tę, tak niezmiernie ważną dla naszego życia gospodarczego, przedstawił autor jasno i zwięźle, załączając szereg ciekawych materiałów informacyjnych.

Czasopisma zagraniczne

THE BANKER, luty 1938.

zeszyt przynosi następujące artykuły: *The British Bank Balance Sheets, Hitler's Five Years* (W. G. J. Knop), *Silver Again* (H. C. G. Słater), *Interest on Foreign Deposits* jak również szereg artykułów o sprawach gospodarczych Rumunii. Jest rzeczą charakterystyczną, że cały dział poświęcony Rumunii zamieszczony jest na końcu numeru za ogłoszeniami.

THE BANKERS' MAGAZINE, London, styczeń 1938.

przynosi artykuły: *The Banking Year, The Outlook* (A. H. Gibson), *The Exchange Equalisation Account* (N. Argenti), *Problems of International Finance* (Dr. V. Kienbock).

Zeszyt za luty zawiera artykuły: *Credit and Trace in 1937, British Monetary Policy, 1931 — 37* (W. F. Crick), *The Exchange Equalisation Account — II* (N. Argenti).

BANQUE, luty 1938.

drukuje artykuły: *Qui paye la Guerre Sino-Japonaise* (J. Desbois), *La Crise Américaine* (Jean Daniel), *La Loi et la Banque* (D. Laroche), *Notions Elémentaires de Banque* (Pierre Francelin).

Czasopisma krajowe

RUCH PRAWNICZY, EKONOMICZNY I SOCJOLOGICZNY.

Wyszedł z druku I zeszyt „Ruchu Prawniczego, Ekonomicznego i Socjologicznego" za rok 1938. Na treść zeszytu składają się artykuły: Prof. M. Chlamtacza: *„Uwagi krytyczne o znalezieniu według polskiego projektu prawa rzeczowego"*; prof. A. Derynga: *„Siły zbrojne jako organ władzy państwowej w nowej konstytucji"*; dr J. Górski: *„O projekcie prawa rzeczowego"*; mgr K. Matuszewski: *„Zagadnienie tekstów jednolitych"*; doc. W. Świda; *„Przestępca z nawyknienia w polskim kodeksie karnym"*; prof. T. Grodyński: *„Metoda prawa budżetowego"*; prof. St. Rosiński: *„Nowe prądy w polityce gospodarczej"*; dr J. Zdzitowiecki: *„Produktywizm jako motyw polityki gospodarczej faszyzmu"*; prof. Fl. Znaniecki: *„Socjologiczne podstawy ekologii ludzkiej"*. — Przegląd piśmiennictwa: 64 recenzyj i sprawozdań krytycznych z zakresu prawa, ekonomii, nauk handlowych i socjologii oraz bogata bibliografia literatury polskiej i obcej. — *Zobowiązania międzynarodowe Polski*, przez prof. J. Makowskiego. — Sądownictwo: Przegląd orzecznictwa karnego i cywilnego Sądu Najwyższego i Najwyższego Trybunału Administracyjnego dla wszystkich ziem polskich, orzecznictwo Najwyższego Sądu Wojskowego. — Kranika gospodarcza i socjalna. — Miscellanea.

POLITYKA GOSPODARCZA.

Wyszedł z druku Nr. 56 dwutygodnika „Polityka Gospodarcza". Numer ten zawiera następujące artykuły: artykuł wstępny o polityce taniego pieniądza oraz artykuł p. t. *„Polityka deficytów i drenażu"*. Dalej idą artykuły: b. Premiera Leona Kozłowskiego p. t. *„Polityka gospodarcza 1929 — 1935"* i b. Ministra Skarbu Prof. Jerzego Michalskiego p. t. *„Gospodarka budżetowa* 1927/28 — *1935/36"*. Poza tym znajdujemy artykuły i notatki na tematy: *„Radykałowie i frank" — „Liberalna gospodarka wojenna Japonii" — „Kapitulacja Kontroli Państwowej w Polsce" — „Etatyzm spirytusowy rośnie" — „Polska a gospodarstwo światowe" — „Schacht za walutą złota" — „Układy Skarbu z podatnikiem" — Prasa stwierdza, że Wicepremier Kwiatkowski uwzględnił kilka dezyderatów dwutygodnika „Polityka Gospodarcza" — „Wojna chińskich generałów na terenie naszej polityki chałupniczej"*.

Treść numeru 57 jest następująca: *„Likwidowanie przedsiębiorczości" — „Autentyczny tekst rzekomego projektu ustawy o „samorządowych" związkach przemysłowych"* — Sen. Evert. *„O związku polityki społecznej z polityką gospodarczą" — „W sprawie reformy opłat stemplowych" — „Centralny Okręg: co mówi o nim entuzjazm literata, a co rozsądek ekonomisty" — „Min. Strasburger przeciwko autarkii polskiej" — „Autarkia" włoska rozpaczliwie szuka kapitałów zagranicznych"* — Prasa francuska pisze, że kontrola dewizowa to końska medycyna — Prasa sowiecka konstatuje istnienie planowego bałaganu w niektórych działach sowieckiego przemysłu — „Łączność z gospodarstwem światowym" — „Surowce syntetyczne a postęp gospodarczy" — „Błędne koło gospodarki niemieckiej".

PRZEGLĄD EKONOMICZNY.

Tom XXI zawiera prace: *Rozwiązanie zagadnienia pracy* — Prof. dr A. Wóycicki; *Ośrodki dyspozycji w gospodarce polskiej* — Bohdan Witwicki; nadto dokończenie rozprawy p. t. Rząd, Sejm i Senat w sprawach gospodarczych, odezwa Rady Społecznej przy Prymasie Polski w sprawie wsi, kilkanaście recenzyj dzieł ekonomicznych i socjologicznych i nekrolog śp. Gabriela Czechowicza.

DROGI POLSKI.

Nr 2 za luty b. r.: *Polityka budowlano-mieszkaniowa* — Dr M. Chechliński; *Chiny czy Japonia* — Dr J. Borkowski; *Interwencja państwa faszystowskiego w dziedziny gospodarcze* — P. W.; *Problem bezrobocia na Wołyniu* — W. Giziński; *Praktyczny idealizm Amerykanów* — Dr T. Piwkowski; Kronika.

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr 2 z 15 lutego b. r.: *Z zagadnień na czasie* — Dr Z. Witkowski; *Przepisy o ustawie i depozycie papierów wartościowych w K. K. O.* — mgr. A. Macholz; resztę numeru wypełniają komunikaty Związku K. K. O., wiadomości różne, przegląd wydawnictw, ogłoszenia urzędowe i bilanse.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr 3 z 5 lutego b. r.: *Kasy budowlano-oszczędnościowe* — C. Mettler; *Działalność P. K. O. w 1937* — Mgr. A. Skotnicki.

Nr 4 z 20 lutego b. r.: *O wzajemne honorowanie książeczek oszczędnościowych K. K. O.* — O. Reda; *Kredyt dla stanu średniego* — Dr K. Thaler (przedruk); *Polityka kredytowa w oświetleniu przedstawicieli bankości amerykańskiej* — Edm. Kazimirski; Komunikaty Zw. K. K. O., Kronika, wiadomości zagraniczne i przegląd wydawnictw.

PRACOWNIK BANKOWY, Organ Zw. Zaw. Prac. Bank. i Kas Oszcz. R. P.

Nr 3 z 1 lutego b. r.: *Polityka w związkach zawodowych; Trzy ustawy w poszukiwaniu autora* — Wu; *Źródło błędów gospodarki prywatnej* — J. Fr.; *Niedostrzegalne niebezpieczeństwo kakaowca* — Sław; *Praca i płaca, bibliografia i kronika.*

Nr 4 z 16 lutego b. r.: *Okres walnych zebrań; Perspektywy; O duchowej współpracy narodów; Kongres pracowniczy; Wpływy ujemne w polityce K. K. O.; Sieć instytucji kredytowych w Polsce; Praca i płaca oraz kronika.*

BILANS OSTATECZNY BANKU POLSKIEGO

dnia 31 grudnia 1937

Aktywa

1	Złoto		434.936.106,57
2	Pieniądze zagraniczne i dewizy . .		36.097.985,58
3	Polskie monety srebrne i bilon . .		32.520.958,37
4	Portfel wekslowy		660.900.363,13
5	Bilety skarbowe zdyskontowane . .		23.317.800,—
6	Pożyczki zabezpieczone zastawami .		24.329 059,44
7	Papiery procentowe własne		130.199.938,16
8	Papiery funduszu zapasowego . . .		88.785.614,56
9	Lokata funduszów emerytalnego i zwrotnego		55,993.383,31
10	Dług skarbu państwa		80.000.000,—
11	Nieruchomości		20.000.000,—
12	Udziały: w Polskiej Wytwórni Papierów Wartościowych	15,500.000,—	
	w Spółce „Elewatory Zbożowe w Polsce" .	5,200.000,—	
	w Banku Akceptacyjnym	4,800.000,—	25.500.000,—
13	Udział w Banku Rozrachunków Międzynarodowych		4.300.000,—
14	Różne rachunki		141.344.366,11
			1.758.225.575,23

Pasywa

1	Kapitał zakładowy		100.000.000,—
2	Fundusz zapasowy		89.000.000,—
3	Obieg biletów bankowych		1.059.483.980,—
4	Natychmiast płatne zobowiązania:		
	a) rachunki żyrowe kas państwowych	35,495.466,74	
	b) pozostałe rachunki żyrowe . . .	259,136.798,93	
	c) różne rachunki .	65,072.373,69	359.704.639,36
5	Fundusze emerytalny i zwrotny . .		57.360.785,60
6	Różne rachunki		79.313.766,73
7	Odsetki dotyczące 1938 r.		5.302.227,29
8	Czysty zysk:		
9	pozostałość z r. 1936	20.115,57	
10	zysk za rok 1937	8,040.060,68	8.060.176,25
			1.758.225.575,23

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT BANKU POLSKIEGO

za rok 1937

Straty

1	Koszty handlowe		27.369.348,88
2	Odpisy i rezerwy:		
	odpisy z weksli, kosztów sądowych i inn. wierzytelności . . .	2,647.315,26	
	odpisy z udziałów .	500.000,—	
	rezerwa na wątpliwe należności z tytułu weksli i innych wierzytelności	500.000,—	
	rezerwa na straty na udziałach	500.000,—	
	rezerwa na budowę gmachów	1,000.000,—	5.147.315,26
3	Czysty zysk:		
	pozostałość z r. 1936	20.115,57	
	zysk za rok 1937 . .	8,040.060,68	8.060.176,25
			40.576.840,39

Zyski

1	Odsetki: a) dyskontowe	26,455.043,70	
	b) od pożyczek zastawowych	2,324.885,94	
	c) od papierów procentowych własnych .	7,415.680,52	36.195.610,16
2	Zysk na kursie papierów procentowych własnych		39.770,26
3	Różnice kursowe na pieniądzach zagranicznych i dewizach		943.896,42
4	Prowizje i inne dochody		2.407.760,50
5	Odzyskane należności wątpliwe . .		969.687.48
6	Pozostałość zysku z r. 1936 . . .		20.115,57
			40.576.840,39

STATYSTYKA

Tabl. I.

(W milionach zł.)

Bank Polski

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe: złoto	Waluty i dewizy: zaliczone do pokrycia	Waluty i dewizy: niezaliczone do pokrycia	Portfel Wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut.
1930 I	700,9	371,8	101,3	684,5	71,5	1.246,7	429,7	63,06
1931 I	562,5	262,4	122,5	622,9	88,2	1.276,6	158,6	56,44
1932 I	600,5	69,1	119,1	667,3	121,5	1.152,2	212,0	48,35
1933 I	512,1	26,7	76,4	548,8	101,8	979,0	166,4	46,30[1]
1934 I	477,5	—	81,8	644,4	57,5	947,1	220,4	43,60
1935 I	504,7	—	20,1	618,8	52,6	937,1	207,3	47,13
1936 I	444,7	—	21,0	626,2	87,9	958,7	196,6	42,09
1937 I	397,3	—	31,9	626,6	60,2	999,2	222,8	35,08
„ VIII	429,4	—	32,0	536,5	26,2	1.020,8	233,0	36,72
„ IX	431,0	—	35,1	572,6	29,6	1.044,7	254,7	35,19
„ X	432,8	—	36,0	562,6	26,1	1.093,8	197,1	35,77
„ XI	433,9	—	35,4	573,6	31,2	1.034,1	291,5	34,49
XII	434,9	—	36,1	660,9	24,3	1.059,5	324,2	33,00
1938 I	436,0	—	32,1	592,4	28,7	1.014,0	255,2	35,16

[1]) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. wg nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miln. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w miln. zł: Ogółem	Obieg pieniężny w miln. zł: W tym bilon i monety srebrne	Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 5% List Zast. Tow. Kr. m. W-wy z 1933 r.	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
1930 I	1.484,8	190,0	11,6	88	12,03	12,50
1931 I	1.512,6	233,5	11,7	67	11,85	13,30
1932 I	1.387,7	234,2	12,4	75	13,59	16,20
1933 I	1.288,3	309,3	9,9	37	12,95	15,83
1934 I	1.285,9	338,8	7,6	26	10,83	12.08
1935 I	1.312,5	375,5	6,7	7	9,42	10,39
1936 I	1.345,0	386,3	6,0	17	9,57	8,97
1937 I	1 417,6	418,3	5,1	11	9,51	9.79
„ VIII	1.465,7	444,9	4,9	7	8,16	8,67
„ IX	1.494,3	449,6	4,5	9	8,68	8,87
„ X	1.550.9	457,1	4,1	12	8.81	8,70
„ XI	1.468,9	434,8	3,9	9	8,52	8,52
„ XII	1.497,6	438,1	.	.	7,80	7,95
1938 I	1.433,5	419,5	.	.	7,65	7,79

U w a g i d o t a b l i c:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Koniunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych — dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen, wg własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premiowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału. Kursy odnoszą się do transakcyj końcowych danych dni.

	za	21. I 1938	31. I 1938	7. II 1938	14. II 1938	21. II 1938
Papiery procentowe:						
3% Prem Poż. Inwestycyjna I em.	zł.	82,25	81,50	79,00	82,25	82,00
3% Prem Poż. Inwestycyjna II em.	„	83,25	82,00	80,00	82,63	82,25
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	42,25	42,00	42,00	42.75	42,63
4% Poż. Konsolidac. 1936 r.	zł.	68,00	—	66,75	—	67,63
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	68,63	—	67,75	68,25	68,25
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	66,25	66,00	—	66,50	—
$4^{1}/_{2}$% Państw. Poż. Wewnętrzna 1937 r. . .	zł.	65,50	64,88	—	—	—
$5^{1}/_{2}$% listy zast. i obl. B.G.K.	zł.	81.00	81,00	81,00	81,00	81,00
7% „ „ P.B.R. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% „ „ „ „	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94,00
Listy zastaw. tow. kredyt.						
$4^{1}/_{2}$ L. Z. Tow. Kredyt. Ziemsk. w Warszawie	zł.	63,25	63,25	62,38	62,50	62,13
$4^{1}/_{2}$% L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933	zł.	—	—	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	„	—	70,00	69,00	72,50	72,25
5% „ „ „ 1933	„	69,75	69,63	68,50	70,25	70,25
5% „ „ m. Łodzi . .	„	65,00	63,50	—	—	—
5% „ „ m. Siedlec .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	117,50	116,00	115,00	117,50	111,00
„Siła i Światło"	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów . .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	37,25	—	36,75	—	36,00
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych . .	100 „	32,50	31,75	30,75	—	31,00
Ostrowieckie Zakłady . .	50 „	57,00	56,50	55,50	—	—
Lilpop, Rau i Loewenstein	100 „	65,00	64,00	63,00	63,00	61,75
Modrzejow. Z. Górn. Hutn.	50 „	15,25	15,00	15,00	14,25	14,00
Warsz S.A Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	100 „	39,75	39,00	38,25	39,25	39,50
Haberbusch i Schiele . .	100 „	49,50	49,50	48,50	47,50	—
Dewizy zagraniczne:						
Belgia	100 Blg.	89,30	89,30	89,50	89,50	89,60
Berlin	100 Mk.	—	—	—	—	—
Holandia	100 Fl.	294,10	295,30	294,70	294,90	294,90
Londyn	1 Ł	26.36	26,47	26,41	26,47	26,42
Nowy-York	1 Dol.	$5.27^{3}/_{8}$	$5,27^{5}/_{8}$	$5,27^{1}/_{8}$	$5,27^{1}/_{8}$	$5,26^{7}/_{8}$
Nowy-York telegr. . . .	1 „	$5,27^{5}/_{8}$	$5,27^{3}/_{4}$	$5,27^{3}/_{8}$	$5,27^{3}/_{8}$	$5,27^{1}/_{8}$
Paryż	100 Fr.	17,53	17.38	17,37	17,44	17.38
Praga	100 K.	18,50	18,53	18,53	18,54	18,49
Szwajcaria	100 Fr.	121,90	122 25	122,45	122,45	122,40
Włochy	100 Lir.	27,77	—	—	27,75	—

Tabl. IV.

Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
			Bank Angielski (miliony Ł).		
31.XII. 1931	121.3	—	27.3	174.4	364,1
2.I. 1935	192.8	—	24.2	164.1	394,7
1.I. 1936	200.6	—	23.7	177.8	411,8
30.XII. „	314 2	—	17.5	201.9	467,4
30 VI. 1937	327.3	—	6.3	191.5	488,4
29.XII. „	326.4	—	9.2	168.6	505,3
26.I. 1938	326.4	—	10.4	164.0	473,2
			Bank Francji (miliony franków)		
31.XII. 1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII. 1933	77 098	16[1])	5 881	15 736	82 613
27.XII. 1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
30.XII. 1936	60 359	14	11 289	15 744	89 341
2.IX. 1937	55 718	16	9 421	17 119	90 002
16.IX. „	55 805	15	10 137	18 864	88 840
30.XII „	58 933	.	10 066	22 787	93 837
27.I. 1938	58 933	.	12 053	26 409	92 255
			U. S. A. Fed. Res. Bank (miliony dolarów)		
38.XII. 1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII. 1934	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
2.I. 1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
31.XII. „	9129,5	—	7,2	7187,2	4167,9
26.V. 1937	8838,0	—	22,0	7285,0	4184,0
29.XII. „	9120,0	—	16,0	7535,0	4283,0
19.I. 1938	9118,0	—	11,0	7772,0	4155,0
			Bank Rzeszy (miliony marek)		
31.XII. 1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4745,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 [2])	639,8	3645,0
31.XII. 1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
31.XII. 1936	66,5	5,7	5447,6	1012,4	4980,1
30.VI. 1937	69,0	5,8	5262,0	880,3	4991,6
31.XII. „	71,0	6,0	6131,0	1059,0	5493,0
31.I. 1938	71,0	5,0	5519,0	851,0	5199,0
			Bank Gdański (miliony guldenów)		
31.XII. 1931	21,8	25,5	10,4	9,4	44,0
30.XII. 1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40,2
31.XII. 1935	20,7	2,1	17,1	3,4	29,2
15.XII. 1936	29,4	0,1	15,8	10,1	29,6
30.VI. 1937	28,1	1,1	15,5	12,1	33,0
31.XII. „	28,0	3,0	17,0	12,0	36,0
31.I. 1938	28,0	3,0	17,0	13,0	35,0

[1]) Nie zaliczone do pokrycia.

[2]) W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 15 lutego 1938 r.

Kraj	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglia	30.VI. 1932	2½	2
Austria	10.VII. 1935	4	3½
Belgia	14.V. 1935	2½	2
Bułgaria	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	3½	3
Dania	19.XI. 1936	3	4
Estonia	1.X. 1935	5	4½
Finlandia	1.XII. 1934	4½	4
Francja	13.XI. 1937	3½	3
Gdańsk	1.I. 1937	5	4
Grecja	4.I. 1937	7	6
Hiszpania	3.VIII. 1935	5½	5
Holandia	2 XII. 1936	2½	2
Irlandia	30.VI. 1932	3½	3
Japonia	6.IV. 1936	3,65	3.285
Jugosławia	1.II. 1935	6½	5
Litwa	1.VII. 1936	6	5½
Łotwa	1.XI. 1936	5½—6	5—5½ *)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	5.I. 1938	4	3½
Polska	17.XII. 1937	5	4½
Portugalia	11.VIII. 1937	4½	4
Rumunia	15.XII. 1934	6	4½
Stany Zj. (New-York)	26.VIII. 1937	1½	1
Szwajcaria	25.XI. 1936	2	1½
Szwecja	29.XI. 1933	3	2½
Węgry	28.VIII. 1935	4½	4
Włochy	18.V. 1936	5	4½

*) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Tabl. VI.
Międzynarodowy rynek pieniężny
(przeciętne miesięczne w %)

Data	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż
1936 I	0,75	0,75	3,17	3,83	0,13	0,56	3,00	4,24
1937 I	1,00	0.75	2,54	1,61	0,23	0,56	3,00	1,99
„ XI	1,00	0,75	2,72	2,23	0,47	0,56	2,88	3,48
„ XII	1,00	0,55	2,77	2,26	0,47	0,77	2,88	3,37
1938 I	1,00	0,50	2,90	2,49	0,47	0.56	2,88	3,43

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.* Sekretarz red.: *Rudolf Pituch*

Zakł. Graf. „DRUKPRASA“ Sp. z o. o. Nowy-Świat 54, tel.: 615-56 i 242-40.